



USMP
UNIVERSIDAD DE
SAN MARTÍN DE PORRES

ISSN 1819 - 5059

ALTERNATIVA FINANCIERA

FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS
Y FINANCIERAS

Nº 6 AÑO 2010

6
VOLUMEN



- **Administración**
 - “La gestión del talento humano”
principal reto de las organizaciones del siglo XXI
- **Auditoría**
 - La ecoeficiencia como concepto en la política ambiental
- **Contabilidad**
 - Costos estratégicos y exportación de productos en tiempos de crisis
- **Economía**
 - Crece o no crece la economía
- **Educación**
 - La formación moral
- **Finanzas**
 - Reordenamiento de las políticas sobre las
clasificadoras de riesgo o agencias de rating
 - La especulación bursátil, el agio y el agiotaje
- **Miscelánea**
 - Cuando tu hijo te dice: ¡“Mamá, Papá no te metas!”

Primer Reencuentro Contable San Martiniano



Universidad de San Martín de Porres, Perú
Facultad de Ciencias Contables, Económicas y
Financieras
Sección de Postgrado

Av. Las Calandrias N°100, Santa Anita
Teléfonos: 362-4046 / 362-3835 / 362-7605
/362-0064
Telefax: 362-0146
Email: fccef@usmp.edu.pe
World wide web: www.usmp.edu.pe

Depósito Legal N°2004-6372
Publicación Anual

Reservados todos los derechos de reproducción
total o parcial y los de traducción.
La suscripción a la revista es gratuita para uni-
versidades, instituciones dedicadas a la investi-
gación e instituciones empresariales.
Si usted desea publicar sus trabajos o recibir la
suscripción, comuníquese con la Facultad de
Ciencias Contables Económicas y Financieras de
la Universidad de San Martín de Porres.

La información de los artículos, gráficos, foto-
grafías, diseños, figuras, mapas y designaciones
empleadas en esta publicación es de completa
responsabilidad de cada autor.

Editorial

En la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras, estamos muy complacidos por que hemos obtenido dos acreditaciones Internacionales:

Una con la acreditadora **ASSOCIATION OF COLLEGIATE BUSINESS SCHOOLS AND PROGRAMS (ACBSP)** es la principal asociación de acreditación especializada para la formación de profesionales en negocios, abarca las virtudes de la enseñanza de excelencia y destaca a los estudiantes que es esencial para aprender a aprender. La **ACBSP** reconoce la importancia de la investigación y cree que tales actividades facilitan la mejora de la enseñanza.

La otra acreditadora **EUROPEAN COUNCIL FOR BUSINESS EDUCATION (ECBE)** apoya a las instituciones miembros en la preparación de estudiantes para operar eficientemente en un mundo competitivo interdependiente; fomenta y apoya la excelencia, innovación en la enseñanza y los resultados del aprendizaje; responder a los retos de Bolonia.

Ambas acreditaciones logradas por las Escuelas Profesionales de Contabilidad y Finanzas, y en Economía, tanto en pregrado como en postgrado de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras; contribuye al mejoramiento de la imagen y la credibilidad de nuestra institución de educación superior ante los propios estudiantes, pero también ante los padres de familia, así como ante los futuros empleadores y la sociedad en general.

La Universidad de San Martín de Porres, más que un fin en sí misma, es una institución cuya misión, quehacer y resultados deben estar al servicio del desarrollo armónico e integral del hombre y de la sociedad, por lo que debe responder y rendir cuentas en primer término, a la comunidad nacional que la rodea y la sustenta. Esto implica necesariamente la evaluación de su quehacer, para saber en qué medida está cumpliendo sus compromisos mayores para con la sociedad.

Los procesos de acreditación nos llevan a presentarnos como una institución cada vez más sólida, con personal docente de primera categoría, instalaciones de primer nivel, planes y programas de estudios actualizados y orientados más estrechamente al mundo del trabajo, con sistemas de evaluación que permiten una certificación más realista de los conocimientos, habilidades y destrezas involucradas; todo lo cual forma parte de la amplia gama de beneficios que conlleva la acreditación lograda por nuestra Facultad. Preocupada día a día por mejorar la calidad de la formación que ofrecemos

Finalmente, al impulsar el mejoramiento de la calidad de la educación que brindamos a nuestros estudiantes, nos comprometemos a seguir trabajando, de acuerdo a la misión y visión de nuestra universidad y por encargo especial de las autoridades encabezadas por el señor Rector (e) Ing. Raúl Bao García, que viene trabajando arduamente por lograr ubicarnos entre las primeras 500 mejores universidades del mundo.

Alternativa Financiera es una revista académica publicada anualmente. Los artículos firmados son de exclusiva responsabilidad de sus autores. Se autoriza la reproducción parcial o total de sus informaciones siempre y cuando se mencione la fuente.



Autoridades Universitarias

Rector (e)

Ing. Raúl Bao García

Vicerrector

Ing. Raúl Bao García

Autoridades de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras

Decano

Dr. Juan Amadeo Alva Gómez

Director de la Escuela Profesional de Economía M.A. & MBA. Carlos Adrianzén Cabrera

Director de la Escuela Profesional de Contabilidad y Finanzas
Dr. Sabino Talla Ramos

Director del Departamento Académico de Contabilidad, Economía y Finanzas
Dr. Enrique Loo Ayne

Secretario de Facultad
Dr. Luis Cueva Zambrano

Director de la Sección de Postgrado
Dr. Augusto H. Blanco Falcón

Director del Instituto de Investigación
Dr. Domingo Félix Sáenz Yaya

Director de la Oficina de Grados y Títulos
Mo. Oswaldo Coz López

Director de la Oficina de Proyección y Extensión Universitaria
Dr. Luis Torricelli Farfán

Jefa de la Oficina de Registros Académicos
Sra. Belinda Quicaño Macedo

Jefa de la Oficina de Bienestar Universitario
Lic. María Pizarro Dioses

Jefe de la Oficina de Administración
Dr. Luis Flores Barros



REVISTA ALTERNATIVA FINANCIERA

LA REVISTA ALTERNATIVA FINANCIERA es una publicación realizada por la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras de la Universidad de San Martín de Porres, dirigida a los profesionales y estudiantes de ciencias de la empresa. Edita anualmente artículos originales e inéditos sobre la especialidad, además de incluir notas institucionales de relevancia. El material publicado es preparado por docentes y egresados de la Facultad e incluye algunas investigaciones realizadas por investigadores de otras instituciones, previa aceptación del comité editorial y un proceso de arbitraje editorial.

EDITOR

Dr. Juan Amadeo Alva Gómez
Decano de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras – USMP

DIRECTOR

Dr. Augusto Hipólito Blanco Falcón
Director de la Sección de Postgrado
Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras – USMP

COMITÉ EDITORIAL

Dr. Juan Amadeo Alva Gómez
Decano de la Facultad de ciencias Contables, económicas y Financieras – USMP

Dr. Augusto Hipólito Blanco Falcón
Director de la Sección de Postgrado
Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras – USMP

CORRECCION EDITORIAL

Mg. Juan Félix Peñaloza Salas.

IMPRESIÓN

Exítuno S.A.

Volúmen 6 N-6-2010



Contenido

Artículos de investigación

Administración

El posicionamiento una estrategia de éxito para los negocios 8

Positioning as a strategy of success for the business

Dr. Ampelio Ricardo Barrón Araoz

“La gestión del talento humano” principal reto de las organizaciones del siglo XXI 14

“The management of the human talent” principal challenge of the 21st century organizations.

Dr. Julio Vergara Herrera

Liderazgo empresarial y responsabilidad social 17

Business leadership and social responsibility

Dr. Osvaldo Gabagnin Taffarel

Auditoría

La ecoeficiencia como concepto en la política ambiental 22

The eco-efficiency as a concept in environmental policy

Mg. William Postigo de la Motta

Contabilidad

Contratos de futuros y opciones 27

Future and Options Contracts

Mg. Wilfredo Rodas Serrano

Costos estratégicos y exportación de productos en tiempos de crisis 34

Strategic Costs and export of products in time of crisis

Dr. Raúl Arrarte Mera

Pautas a seguir: para la valoración de una empresa 42

Guideline to be followed: for valuation of a Business

Mg. Lili Cortez Heredia

Economía	
Crece o no crece la economía	47
The economy grows or does not grows	
Dr. Luis Ludeña Saldaña	
Educación	
La formación moral	61
The Moral Formation	
Dr. Luis Bortesi Longhi	
Finanzas	
Función estratégica de la gerencia de finanzas	72
Strategic role of the Finance Management	
Dr. Antonio Huapaya Huapaya	
Reordenamiento de las políticas sobre las clasificadoras de riesgo o agencias de rating	83
Rearrangement of policies on the risk rating or rating agencies	
Dr. Félix Víctor Rivas Gómez	
La especulación bursátil, el agio y el agiotaje	92
The stock market speculation, profiteering and jobbing.	
Dr. Félix Víctor Rivas Gómez	
Miscelánea	
Cuando tu hijo te dice: ¡“Mamá, Papá, no te metas”!	100
Autor Anónimo	
Antes de ser mamá	104
Autor Anónimo	

El posicionamiento una estrategia de éxito para los negocios

Positioning as a strategy of success for the business

Dr. A. Ricardo Barrón Araoz

Coordinador de la Sección de Postgrado: Maestría y Doctorado en Contabilidad y Finanzas

RESUMEN

OBJETIVO.- Ponderar el gran impacto del mecanismo de posicionamiento como estrategia en los negocios actuales.

MÉTODOS.- Se utilizó el método descriptivo y analítico para determinar el posicionamiento de la imagen de productos, servicios e instituciones en la mente de los consumidores y usuarios.

RESULTADOS.- Mediante el sondeo verbal aplicado a las personas de diversos estatus sociales, políticos y culturales sobre sus consumos frecuentes, indicaron los nombres y marcas de sus preferencias, que reforzados por la publicidad los mantienen vivos en la mente. La publicidad es el medio de difusión de alto poder que permite incorporar en la mente de los consumidores, el nombre, la marca y la imagen de cosas.

CONCLUSIONES.- Actualmente vivimos en una sociedad sobre comunicada por la maratónica comunicación que se recibe todos los días y a cada minuto de las bondades y características de los productos y servicios; ante esta realidad, las compañías tienen que crear una posición adecuada en la mente del cliente prospectivo, para asegurar el éxito de sus negocios.

PALABRAS CLAVES.- Posicionamiento, Diferenciar, Imagen, Segmentación.

ABSTRACT

OBJECTIVE: Ponder the mechanism of positioning great impact as a strategy in business today.

Methods: We used descriptive analysis to determine the positioning of products image, services and institutions in consumers and users minds.

RESULTS: The verbal poll applied to persons of different social status, political and cultural rights on their

frequent consumption, showed the marks and names of their preferences, reinforced by the advertising that keeps them alive in the mind.

Advertising is the distribution media that penetrates in the minds of consumers, the name, brand and image of things.

CONCLUSIONS: Nowadays we live in a over communicated society provided by the Information received every day and every minute of the advantages and characteristics of products and services to companies that actually have to create a proper position in the mind of the customer prospective, to ensure the success of your business

KEY WORDS.- Positioning, Differentiation, Image segmentation.

1. INTRODUCCIÓN

Si hay alguna palabra que ha marcado el curso de la publicidad en la década de los 90 del siglo pasado, es la palabra posicionamiento.

El posicionamiento es una de las estrategias que en el mundo de negocios está dando excelentes resultados en estos últimos tiempos del mundo globalizado, en la que la competencia cada día se presenta con mayor agresividad, y los productos en su afán de conquistar mercados, van recurriendo a una serie de cambios que jamás el hombre común había imaginado.

Indudablemente la llave del éxito de los negocios está en ofrecer los productos cada vez diferenciados, para satisfacer múltiples deseos y exigencias de los consumidores en caso de productos y usuarios en caso de servicios.

Cada consumidor es un mundo diferente, cada vez quiere el producto, si es posible a su medida y a sus exigencias; en la medida que la competencia se incre-

menta y los mercados crecen, la necesidad básica de posicionarse en la mente del consumidor potencial va resultando mucho más importante.

En las actuales circunstancias que nos ha tocado vivir en un mundo sobrecomunicado, al enfoque de la comunicación se ha dado el nombre de posicionamiento, es decir, se trata de una forma de comunicación: publicidad, que desde el punto de vista del receptor a veces goza de poca estima.

La publicidad como componente de la variable comunicación, no sólo funciona en negocios para productos en concreto y servicios, sino también funciona en el campo de la política, de la religión o de cualquier otra actividad que requiera comunicación masiva.

2. ¿QUÉ SE ENTIENDE POR POSICIONAMIENTO?

El posicionamiento comienza con un producto que puede ser un artículo, un servicio, una compañía, una institución e incluso una persona. El posicionamiento no se refiere al producto, sino a lo que se hace con la mente de los probables clientes; o sea, cómo se ubica el mundo del producto en la mente de éstos. El posicionamiento es el trabajo inicial de meterse a la mente con una idea.

No es adecuado llamar o calificar el “posicionamiento del producto”, como se le hiciera algo al producto en sí, sino como afirmamos en el párrafo anterior, re-trata, si cabe la expresión, de alojamiento en la mente del individuo, con el nombre, la imagen y la figura del producto.

El norteamericano Jack Trout, autor del libro “posicionamiento”, viene demostrando desde hace 30 años, la estrategia de posicionamiento como herramienta principal en los negocios. El destacado intelectual, experto en el tema afirma, “que en el mundo de los negocios hay que pensar con la mente de los consumidores”, sobre todo en esta época de excesiva competencia en la economía globalizada. Trout remarca que la clave del éxito de los negocios hoy en día, es “DIFERENCIAR, DIFERENCIA Y DIFERENCIAR”. Trout agrega “más vale que tenga una idea que lo diferencie; de lo contrario, será preferible que tenga un precio bajo, porque si se queda en el medio (entre una buena idea y precios bajos) lo van a desaparecer del mercado.

Trout señala que el posicionamiento es el primer paso en la estrategia de negocios, a lo que él lo llama “ángulo mental competitivo”, lo que quiere decir, el punto que



se va a trabajar en la mente del consumidor potencial; una vez que el producto tenga ese ángulo, lo convierte en una estrategia a realizarse.

3. OBJETIVO DE POSICIONAMIENTO

El posicionamiento tiende a situar o posicionar el nombre, la imagen de un determinado producto en un lugar tal que aparezca ante los usuarios o consumidores, como que reúne las mejores características y atributos



en la satisfacción de sus necesidades, que es el objetivo principal del marketing.

El posicionamiento de un producto es la imagen que éste proyecta en relación con otros de la competencia.

4. EL POSICIONAMIENTO COMO CLAVE DEL ÉXITO

La clave del éxito de todo negocio está basada en crear una imagen y una identificación.

Tengamos presente que la batalla del mercado se libra en la mente del consumidor y el posicionamiento nos conduce al éxito que deben tener nuestros productos y negocios. Si éstos no tienen una clara posición en la mente del consumidor, difícilmente tendrán la oportunidad de sobrevivir en el mercado.

Los productos deben idear estrategias efectivas para posicionarse en el mercado.

En el permanente desenvolvimiento de posnegocios, llámese a nivel de productos comercializadores o por el lado de los consumidores o usuarios en caso de servicios, se menciona la palabra posicionamiento, algunos como una rutina a veces sin meditar el verdadero significado del término; pero, en concreto, el posicionamiento no es otra cosa que el éxito que deben tener los productos.

Recordemos que el posicionamiento no se refiere al producto en sí, sino a cómo se ubica la imagen en la mente del consumidor.

Por ejemplo: Una farmacia que abre las 24 horas del día, está vendiendo a su clientela un tipo de posicionamiento, mediante el cual los consumidores identifican que no es importante el horario de atención, ellos saben que pueden ir durante todo el día y los 365 días del año.

Otras farmacias ofrecen un posicionamiento que los identifica con precios bajos, y la calidad de atención al cliente, ejemplo InkaFarma.

Una de las formas de conseguir el posicionamiento es la modalidad de reparto de la mercadería a domicilio, que es la concreción de las ventas virtuales, ya sea por Internet o vía correo electrónico, siendo esta estrategia una ventaja competitiva de la empresa frente a sus más cercanos competidores que negocian aún bajo el sistema tradicional.

5. MENSAJES PUBLICITARIOS A TRAVÉS DEL TIEMPO

Los mensajes preparados al estilo antiguo y tradicional no dan esperanzas de abrirse camino en la moderna sociedad sobrecomunicada. Para poder entender la forma cómo hemos llegado a donde estamos hoy, conviene recordar muy rápidamente la historia de la comunicación:

• La era de los productos

Por la década de los cincuenta del siglo pasado, la publicidad se encontraba en la era de los productos; una época en que los publicistas fijaban su atención en las características del producto y en los beneficios que obtenía el cliente.

• La era de la imagen

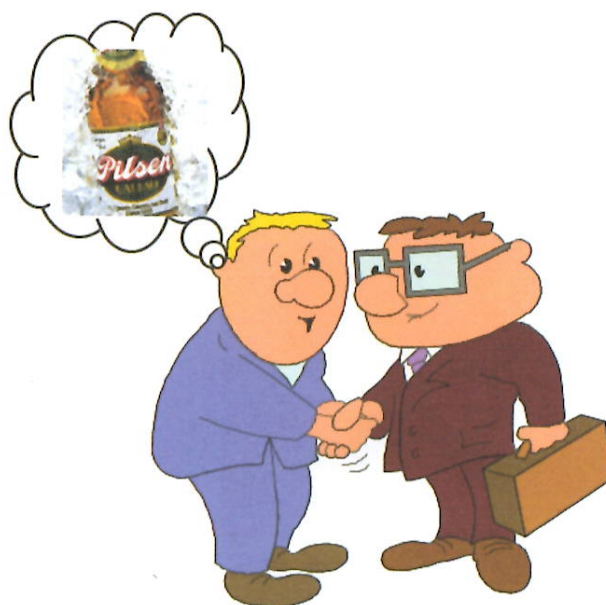
En esta era, las compañías cambian su mentalidad de que la reputación e imagen de la empresa era lo más importante para la venta de un producto, que las características intrínsecas del mismo.

• La era del posicionamiento

En la era del posicionamiento aparecen nuevos paradigmas en el manejo de la publicidad, donde la creatividad es la clave del éxito.

Ante una sociedad sobrecomunicada, las compañías para triunfar, deben crear una posición en la mente del cliente en perspectiva.

En la época del posicionamiento, no basta con inventar o descubrir algo, sino hay que ser el primero en entrar en la mente del cliente en perspectiva.



pero la IBM fue la primera compañía que se ganó una posición en cuestión de computadoras en la mente de los compradores. El descubridor de América incuestionablemente fue Cristóbal Colón, pero cometió el error de dedicarse a buscar oro y no decirlo. Américo Vespucio, que llegó cinco años después de Colón, ejecutó bien dos cosas: la primera fue el posicionamiento del Nuevo mundo como un continente distinto; esto causó una revolución en la geografía de aquellos días.

La segunda fue que escribió sobre sus descubrimientos y teorías. Como premio España le otorgó la ciudadanía castellana y le confirió un importante cargo público. Finalmente le dieron crédito a Américo Vespucio sobre el descubrimiento de América y al nuevo continente le dieron su nombre. Cristóbal Colón murió en la miseria y en la cárcel.

6. EL PODER DEL NOMBRE

El nombre es el gancho del que cuelga la marca en la escala de productos que el cliente tiene en mente.

Jack Trout el gurú del posicionamiento dice “Shakespeare no se equivocó. Si a la rosa se le diera otro nom-



bre, no olería tan agradablemente. No sólo vemos lo que deseamos ver, sino que también olemos lo que deseamos oler, por esta razón, la decisión más importante al lanzar un perfume es el nombre que se le dará”.

El nombre es clave en todo orden de cosas. Antes cuando había menos productos, cuando el volumen de comunicación era más escaso, el nombre era algo que no tenía importancia.

Un nombre trivial, que no dice nada, no tiene fuerza para hacer mella en la mente. Lo que se debe buscar es un nombre que inicie el proceso del posicionamiento, un nombre que le diga al cliente cuál es la ventaja principal del producto.

Podemos citar como ejemplo el Champú Head- Shoulders (cabeza y hombros), la loción para la piel Care (cuidado intensivo), la pasta dentrífica Close-up (brillante), helados D'onofrio (cerca de tí).

La propuesta del nombre de productos, como se ha dicho anteriormente, requiere mucha creatividad e imaginación. Hay productos con alto nivel de posicionamiento como las bebidas gaseosas que llevan por nombre y apellido “cola”. Para mucha gente “tomar un refresco” significa Coca Cola, Pepsi cola, o Inca Kola.

Seven Up se enfrentó a un reto bastante duro para idear su exitoso programa de “sin cola”.

La estrategia está en penetrar en la mente del consumidor, enganchando el producto, el servicio o el concepto a lo que ya está en la mente.

7. LA IMPORTANCIA DE SER EL PRIMERO

Según los autores Al Ries y Jack Trout, la mejor manera de penetrar en la mente del consumidor es siendo el primero en llegar.

La validez de este principio se puede demostrar por ejemplo, con las interrogaciones siguientes: ¿quién fue el primer hombre que pisó la luna? Niel Amstrong conocido por todos, pero, ¿Recuerda cómo se llamó el segundo? ¿cuál es la montaña más alta del planeta?, el monte Everest por supuesto, ¿Sabe cuál es la segunda más alta, ¿quién fue el pionero del trasplante del corazón?, todos recordamos a Christian Barnard y ¿el segundo?.

Si quieres ser sabio, aprende a interrogar razonablemente, a escuchar con atención, a responder serenamente y a callar cuando no tengas nada que decir.



Es muy difícil desembarcar al primer científico, a la primera montaña, al primer hombre que pisó la luna, de allí la importancia de ser el primero.

El posicionamiento de la imagen de los productos, de los negocios, de las personas, de las instituciones, etc, debe ser específico de cumplir.

Si un servicio es deficiente, afecta la percepción de una marca. Los consumidores van a probar el producto y si el servicio es malo se alejarán de la marca.

Se puede hacer un gran trabajo de posicionamiento y con ello atraer clientes, pero si no se logra mantenerlos con un buen servicio, el esfuerzo es nulo.

Jan Carlzon.- Profesor de la Universidad de Harvard, autor de la obra "momentos de verdad", autoridad mundial en el tema "atención al cliente", califica el servicio al cliente como una ventaja competitiva.

Carlzon dice: "Para aquellos momentos de verdad, tenemos que dar la responsabilidad de generar ideas, decisiones y acciones estratégicas a los empleados y trabajadores, para que en ese momento se convierta en empleados de primera línea".

8. SEGMENTACIÓN DE MERCADOS Y POSICIONAMIENTO

La estrategia de segmentación de mercados y la estrategia de posicionamiento, son como las dos caras de una moneda, mientras la estrategia de segmentación identifica clientes que serán la meta, la estrategia de posicionamiento se refiere a la selección de mezcla de mercadotecnia (marketing mix) para cada segmento de mercado meta, por ello el posicionamiento de imagen del producto o marca de una empresa la determina el comprador en combinación con las acciones de la competencia; en consecuencia el posicionamiento de una marca es la forma en que la percibe el comprador, en relación a las marcas de los competidores claves de la empresa. Con frecuencia, el producto es el punto focal de la estrategia de posicionamiento, dado que los otros componentes de la mezcla de mercadotecnia están hacia el posicionamiento de la imagen del producto en los ojos y la mente del comprador.

El objetivo de una estrategia de posicionamiento consiste en que la marca sea percibida en forma favorable, por las personas del mercado meta.

9. FORMAS DE POSICIONAMIENTO

Existen varias formas para desarrollar una estrategia de posicionamiento, como ejemplo podemos citar algunas:

- Por atributos: La crema CREST lucha contra la caries.
- Por precio: calidad: SAGA FALABELLA es una tienda que "vale".
- Por aplicación: ALIVIUM: para el dolor.
- Por usuario del producto: CRISTAL para el pueblo, consumidores de cerveza.
- Por clase de producto: MILO: alimento para niños.

La selección de uno o más mercados meta por la gerencia de mercadotecnia, establece la etapa de desarrollo para cada mercado meta.

Un mercado meta es cualquier grupo de clientes potenciales hacia quienes una compañía decide dirigir su oferta de mercadotecnia.

El posicionamiento redetermina por las percepciones de los compradores sobre la marca de la empresa en relación con las marcas de sus competidores directos, por ello, lo esencial es cómo es percibido el programa de mercadotecnia de la empresa (producto, precio, distribución y comunicación).

*No hay que confundir nunca el conocimiento con la sabiduría.
El primero nos sirve para ganarnos la vida; la sabiduría nos ayuda a vivir.*

10. CONCLUSIONES

Del estudio realizado con el título de “el posicionamiento una estrategia de éxito para los negocios”, se llegaron a las siguientes conclusiones:

1. Cada consumidor es un mundo diferente, cada vez quiere el producto si es posible a su medida y a sus exigencias. En la medida que la competencia se incrementa y los mercados crecen, la necesidad básica de posicionarse en la mente del consumidor potencial va resultando mucho más importante.
2. Actualmente vivimos en una sociedad sobrecomunicada por la maratónica comunicación que se recibe cada día, cada minuto, sobre diversidad de productos o servicios; ante esta realidad, las compañías deben crear una posición en la mente del cliente en perspectiva.
3. La propuesta del nombre de productos requiere mucha creatividad e imaginación, para que produzca el impacto y posicionarse en la mente del consumidor o del usuario en caso de servicios.
4. El posicionamiento de un producto, es la imagen que este proyecta en relación con otros de la competencia.
5. La mejor manera de penetrar en la mente del consumidor es siendo el primero en llegar.
6. Uno de los aspectos más importantes del posicionamiento es el nombre del producto: un buen nombre es captado fácilmente por la mente, mientras que un nombre no logra entrar en la mente porque suele ser complicado o confuso.

11. BIBLIOGRAFÍA

1. GRAVENS HILLS, Woodruff
Administración en Mercadotecnia
CECSA – México 1994.
2. TROUT, Jack y Al Ries
Posicionamiento
McGraw Hill – México 1997.
3. BARRON ARAOZ, Ricardo
Marketing Estratégico
Herrera Editores – Lima, 1995.
4. BARRON ARAOZ, Ricardo
Artículos en la Revista El Contador
San Martiniano – Lima 2000
5. REVISTA ALERTA
Farmacéutica 2000, Lima.
6. DIRECCIÓN DE MARKETING
Cultura de Ediciones 2001
Madrid – España
7. Publicaciones del
diario El Comercio de Lima el 6-5-2001
“Mi currículum no funciona”.
8. MD Seminarios internacionales, 2001
9. Enciclopedia de Management
Océano / Centrum
Barcelona – España 2006

“La gestión del talento humano”, principal reto de las organizaciones del siglo XXI



Management of human talent, the main challenge for the organizations of the XXI century

Dr. CPC. Julio Vergara Herrera¹

RESUMEN

“Las personas toman decisiones malas, porque su cerebro está bajo el control de las emociones, como la ansiedad, la codicia, la exasperación, la intolerancia, la apatía o el temor, las cuales inducen a encontrar la “salida fácil”, “el camino de menor resistencia”, “la vía segura”, o la “satisfacción de la persona más importante”. Annette Simmons.

OBJETIVO.- El presente trabajo académico pretende explicar en forma sintética, la explícita relación existente entre los diversos modelos o paradigmas de administración y gestión de las organizaciones, o los cambios conceptuales y valoración del talento humano a lo largo de la evolución histórica de las empresas e instituciones (siglo XX-XXI).

MÉTODOS.- El trabajo académico, coherente con las modernas corrientes epistemológicas, integra y articula métodos descriptivos, explicativos, analíticos e inductivos, basados en el registro documental.

RESULTADOS.- Está demostrado que en la era de la globalización y el desarrollo incesante de la ciencia y tecnología que caracteriza la sociedad del conocimiento, la gestión del talento humano es el activo principal de todas las empresas e instituciones orientadas al éxito competitivo, capaces de liderar el desarrollo organizacional en un contexto de aguda competencia y lleno de incertidumbres.

CONCLUSIONES.- Las empresas e instituciones que se desarrollaron durante las primeras décadas del siglo XX, se administraron según el modelo de “Gestión por instrucciones”, en donde el factor humano era uno más de los componentes de la cadena productiva y los procesos de calificación y especialización eran contabilizados como gastos.

Desde la década del 60 del siglo XX, las organizaciones orientaron su administración según el modelo de “Gestión por objetivos y metas”, en este paradigma, el recurso humano fue valorado como uno de sus componentes principales y base de los procesos de mejoramiento continuo de la calidad, reingeniería, etc., la calificación y especialización se considera una inversión rentable. A fines de la década del 90 del siglo pasado, las organizaciones más exitosas en el mundo se administran según el modelo de “gestión por valores”, en este paradigma el potencial y talento humano es el principal activo que protegen y desarrollan las empresas e instituciones, promoviendo la innovación y creatividad.

PALABRAS CLAVES.- Administración por instrucciones, administración por objetivos, administración por valores, competitividad, talento humano y competencias.

ABSTRACT

Objective: This academic work is intended to explain in summary form, the explicit relationship between

Saber que se sabe lo que se sabe y que no se sabe lo que no se sabe; he aquí el verdadero saber.

¹ Docente de la Universidad de San Martín de Porres. Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras. Sección de Postgrado

the various models or paradigms of management and administration organizations, or the conceptual changes and assessment of human talent throughout the historical evolution of business and institutions (century XX-XXI).

Method: Academic work, consistent with the current epistemological modern, integrated and structured methods, descriptive, explanatory, analytical and inductive, based in the documentary record.

Results: This demonstrated that in the era of globalization and the relentless development of science and technology that characterizes the knowledge society, the management of human talent is the main asset of all businesses and institutions geared to competitive success, capable of leading the organizational development in a context of acute competition and full of uncertainties.

Conclusions: Businesses and institutions that developed during the early decades of the twentieth century, were administered according to the model of "management by instructions", where the human factor was one of the components of the production and qualification processes and expertise were counted as expenditures. Since the 60s of the twentieth century, organizations focused his administration on the model of "management by objectives and goals," in this paradigm, human resources was rated as one of its main components and basic processes of continuous improvement quality, reengineering, and so on. Qualification and expertise is considered a profitable investment.

At the end of the 90s of last century, the most successful organizations in the world are managed according to the model of "management by values", in this paradigm and the potential human talent is the main asset to protect and develop the companies and institutions promoting innovation and creativity.

Keywords: Administration for instructions, management by objectives, management by values, competitiveness, human talent, skills.

En la sociedad de la información y el conocimiento, que se desarrolla en el mundo globalizado, impulsado por el vertiginoso cambio e innovación de la ciencia y tecnología, uno de los principales retos de las empresas e instituciones es la gestión del "talento humano"; en razón de que, en la realidad actual, nadie duda respecto a que "el poder y potencial humano, es el principal activo de todas las organizaciones (empresas e instituciones)".

Si bien es cierto que, "el recurso y/o talento humano, ha sido a lo largo de la evolución de las organizaciones productoras de bienes y servicios, uno de sus principales componentes en la estructura orgánica y dinámica funcional, es en este modelo de sociedad y en pleno siglo XXI, donde al potencial humano se le valora, prestigio y es objeto de la mayor preocupación investigativa, para la administración en general y para las ciencias financieras y contables en particular".

En este contexto, las organizaciones, instituciones y líderes, tratan de instrumentalizar paradigmas de gestiones competitivas, capaces de superar con éxito la aguda crisis financiera y económica, que se desencadenó en los Estados Unidos de Norte América y que azota con diferente magnitud a la economía global en su conjunto. Es en el modelo de sociedad del conocimiento donde, sin lugar a dudas, el talento humano es prioritario, porque es "Factor clave" para desarrollar no sólo calidad y competitividad, sino que mediante el marketing efectivo se logra fidelizar a los clientes y usuarios.

Una visión retrospectiva a lo largo de la evolución histórica de la Administración, permite precisar por ejemplo que, a principios de la década del 20 del siglo pasado, predominaba la "**Administración por Instrucciones**", por que se consideraba la mejor manera de dirigir una empresa o institución, en ella, quienes asumían roles de líderes, directores y/o jefes, tenían la misión de instruir, enseñar y educar a cada uno de los componentes intermedios y subordinados, sobre cada uno de los procesos y procedimientos necesarios para producir bienes o servicios; las estructuras organizacionales eran verticales, burocráticas y poco flexibles, la motivación, innovación y creatividad, sólo podía venir de "arriba hacia abajo", el talento humano era considerado, como la fuerza física o mano de obra necesaria para la producción de bienes y servicios y, posteriormente como el "recurso humano", cuya calificación, especialización o perfeccionamiento implicaba "**Gasto**".

Hacia la década del 60 del siglo pasado y al ritmo de los cambios que ocurren en el mundo bipolar, se reconoce el aporte de la planificación centralizada que se impone en las economías de los países de la orbita socialista y se fortalece la teoría y técnicas de la Administración, imponiéndose el "**modelo de Gestión por objetivos y metas**", que posteriormente se estructura en el paradigma de "Gestión Estratégica"; en este modelo, las organizaciones e instituciones adoptaron estructuras más flexibles y dinámicas, principalmente en los países del primer mundo, estructurándose sistemas dinámicos

y complejos, que se retroalimentan con el aporte del planeamiento y análisis estratégico (FODA). En este período de medio siglo aproximadamente, han ocurrido grandes cambios en la estructura de la economía global, en este modelo de gestión, los recursos humanos cobran singular importancia y los procesos de formación y calificación se valoran y contabilizan como Inversión y no como gasto.

Para fines del siglo XX, se estructura un nuevo modelo o paradigma de gestión para las empresas o instituciones en los países del primer y segundo mundo, las empresas líderes en su género se **“administran y gerencian en función de valores”**; los Teóricos de la Administración por valores, como Simón Adam y Salvador García, españoles que en 1997 acuñaron el término “administración por valores” así como los Norteamericanos Ken Blanchard y Michael O’Connors, en su obra “Managing by Valúes” ,establecieron que “ los valores son los responsables del comportamiento de las personas, las organizaciones y la sociedad”, precisaron que el elemento clave de la Dirección por Valores, son “la destilación de los valores esenciales de la empresa, su integración con la visión y misión de la organización; el paso de los valores esenciales a los objetivos de acción y, la dirección de personas basadas en valores”, que implica la “necesidad de desarrollar una armonía sinérgica entre valores éticos (generosidad ,honestidad, etc.), valores competenciales de control (eficiencia, calidad, etc.) y, valores competenciales de desarrollo (innovación, calidez, etc.).

En este nuevo paradigma, la gestión del talento humano alcanza pleno desarrollo, en razón de que, las empresas e instituciones orientan sus procesos en función de fortalecer su potencial humano en base a promover sus competencias que son “ atributos, conjunto de conocimientos, habilidades, motivaciones, valores y rasgos de personalidad, que aplicados a la misión de la organización, da como resultados, procesos y productos de óptima calidad, que se traduce en el “SABER” (conocimientos, procesos, tareas, funciones, datos que se usan); SABER HACER (aplicación de la experiencia) y, SER (valores y motivaciones).

Las competencias generalmente se clasifican en: **básicas o genéricas**, constituidas por comportamientos comunes requeridos para la organización, para cumplir la misión, que lo diferencia de otras y definen sus cualidades diferenciadoras, ya sea de los productos o servicios. **Competencias técnicas o específicas**, que son comportamientos laborales, de carácter técnico o práctico, vinculados con un área específica en la cadena del valor de la generación de productos o servicios.

En el Perú y en la Región de América del Sur, la gestión del talento humano, está en una fase de incipiente desarrollo, por ello, es un reto para los líderes empresariales, quienes orientaran su esfuerzo para lograr el éxito corporativo, por que las experiencias de las empresas líderes en excelencia del mundo, precisan que “lo único que garantiza el éxito competitivo en una organización, es la calidad de gestión de su talento humano”.

BIBLIOGRAFÍA

1. SIMÓN ADAM Y SALVADOR GARCÍA
“Administración por valores”
Editorial Grawhill, 1997.
 2. KEN BLANCHARDS Y MICHAEL O’CONNORS
“Managing by valous”
Editorial Grawhills, 1998.
 3. LUZ PATRICIA MARTÍNEZ
“Gestión social del talento humano”, Marzo 2002
 4. PABLO CARDONA
“Las claves del talento: La influencia del liderazgo en el desarrollo del capital humano”, 2000
 5. JAMES R. DAVIS, ADELAIDE B. DAVIS,
“Effective Training Strategies: A Comprehensive Guide to Maximizing Learning in Organizations”
(Berrett-Koehler Organizational Performance Series), October 1998.
- “CUANDO EL LÍDER ASUME LA CULPA, YA ES LA MITAD DE LA SOLUCIÓN, CUANDO EL LÍDER ENCUENTRA A ALGÚN CULPABLE, EL YA NO ES PARTE DE LA SOLUCIÓN”
Enrique A. Valdez Flores

Con buenas palabras se puede negociar, pero para engrandecerse se requieren buenas obras

Liderazgo empresarial y responsabilidad social

Business leadership and social responsibility

DR. OSVALDO GAVAGNIN TAFFAREL

Docente de la Sección de Postgrado: Maestría y Doctorado en Contabilidad y Finanzas de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras

“LO QUE NECESITA LA SOCIEDAD:
QUE ESAS ORGANIZACIONES ASUMAN
UNA RESPONSABILIDAD SOCIAL,
ES DECIR, QUE TRABAJEN EN LOS PROBLEMAS Y SOLUCIONES
DE LA COMUNIDAD, JUNTAS ESAS ORGANIZACIONES SON LA COMUNIDAD”

(Un sector social ni público, ni privado constituirá la nueva sociedad de las organizaciones)

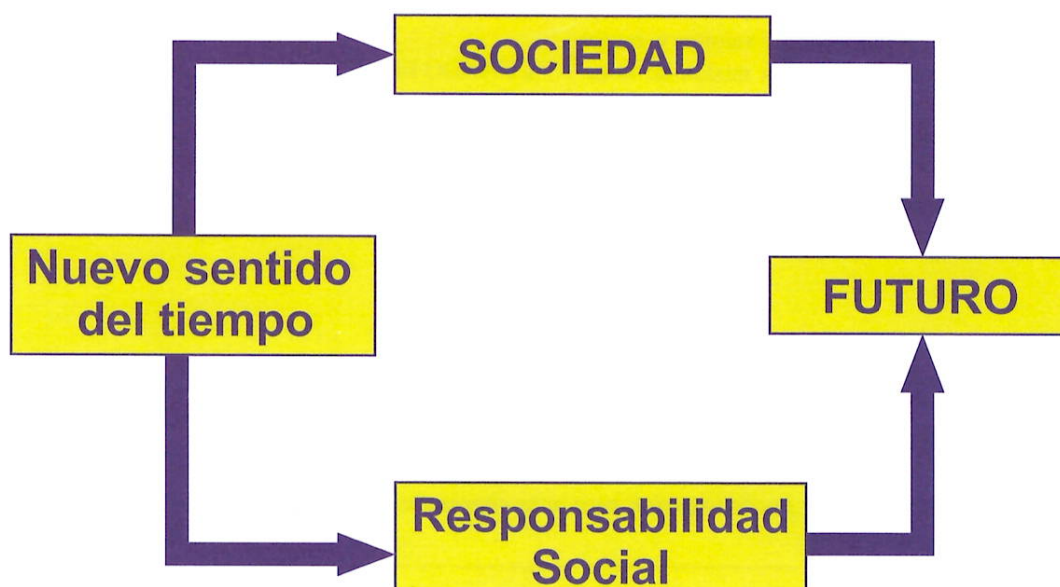
PETER DRUCKER

1. La responsabilidad social, un signo del cambio actual

Si hay algo que caracteriza el mundo actual es el cambio, su comprensión tiene un alcance que llega, no sólo a visualizar el destino actual de la sociedad, sino fundamentalmente como conducirla, quienes deben ser sus actores y qué grado de compromiso deben asumir, en este sentido, la responsabilidad social aparece como un nuevo paradigma, y señala la nueva visión y rol de la empresa en este nuevo escenario de cambio.

¿A qué se debe su importancia e impacto de esta nueva concepción en la empresa, como de toda organización inteligente?

La respuesta tiene su evidencia a partir de la nueva percepción del mundo actual, que no es una época de cambios sino un cambio de época, se viene produciendo la mutación de la sociedad, se está originando el surgimiento de otra, en este sentido la **Responsabilidad Social es percibir el cambio y su futuro, integrar la empresa como toda organización inteligente a la con-**



ducción del mismo en el escenario social y medioambiental y, tener en cuenta que, su orientación final es el individuo, el consumidor y la comunidad, que aspiran y buscan la calidad de vida, para ello es necesario descubrir este proceso identificando los signos de este cambio.

2.-Las megatendencias del cambio actual y los signos del futuro.

Para percibir la sociedad actual se requiere una visión del futuro, ver ésta no desde el pasado ni desde el presente, sino como un eco de cómo será en el mañana.

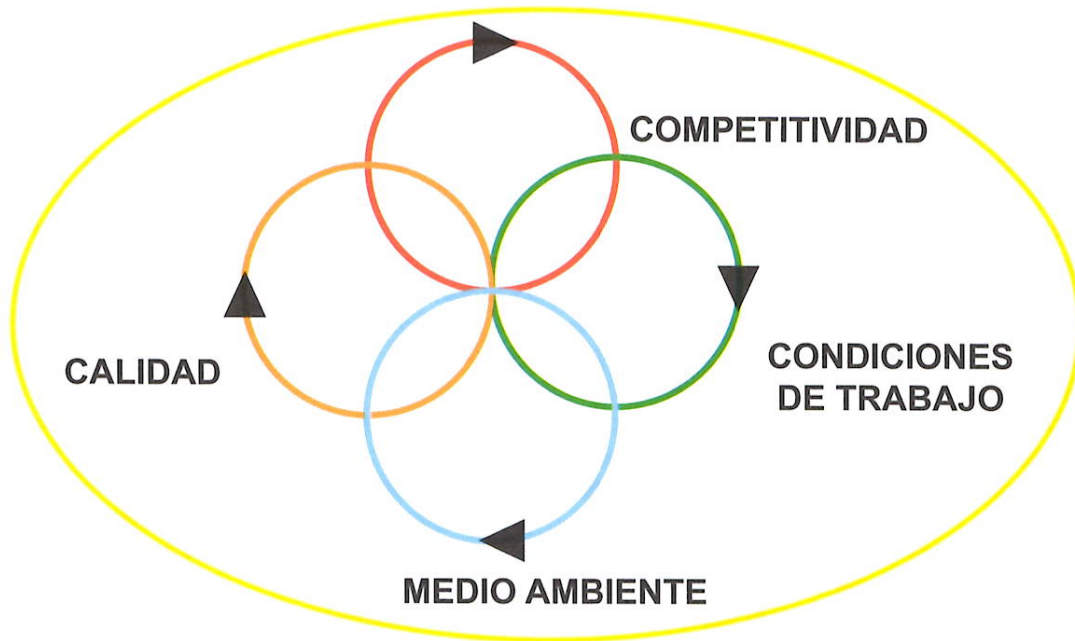
El paradigma es un modelo conceptual que nos permite identificar la realidad, recibir su información y orientar las acciones para resolver los problemas que éstas nos plantea, "como realizaciones científicas universalmente reconocidas que, durante cierto tiempo, proporcionan modelos de problemas y soluciones a una comunidad científica"(1)

Por ello, **la principal característica y función de un nuevo paradigma es percibir el cambio, anticiparnos al futuro, para moldear y conducir la nueva sociedad,** para ello, es necesario detectar las megatendencias de los procesos de transformación actual, cuyas manifestaciones son:

- 1.- La nueva sociedad de la comunicación que emerge en la aldea global.
- 2.- La formación de la nueva sociedad postindustrial fundada, ya no en la propiedad de la tierra o en la capacidad económica, sino en el conocimiento, nuevo capital intangible, expresión de la creatividad y la innovación: " hoy el conocimiento es el único recurso significativo..." "es información eficaz en la acción" (2), y por lo mismo, es el referente de la nueva desigualdad en el mundo.
- 3.- La lucha por la primacía de las civilizaciones actuales a través de su paradigma de vida y de creencias, entre éstos, el destino de occidente.(3)
- 4.- El proceso de globalización económico y financiero, pero discriminatorio para los países por su desigual participación en los bienes y servicios en el mercado mundial.
- 5.- La revolución científica y tecnológica: la sociedad virtual por las comunicaciones, la informática, la robótica y la inteligencia artificial, la ingeniería genética, la era espacial y el advenimiento de los materiales inteligentes. Se caracteriza por su rapidez y dominio en todas las áreas del saber.
- 6.- La internacionalización y concertación de las decisiones, entre ellas la información como poder real y la reformulación del rol del Estado en la concertación regional y mundial.



RESPONSABILIDAD SOCIAL



7.-La calidad, como filosofía y práctica, que convoca al hombre como hacedor de la excelencia de las organizaciones, de su proceso, producto y servicio.

8.-La primacía de los servicios sobre la producción,

9.-El liderazgo en las organizaciones inteligentes como referente de la sociedad en su conjunto por su tarea y ámbito de acción.

Tres elementos que conforman una dinámica propia:

- de la sociedad del conocimiento a la empresa,
- cuya responsabilidad social la convierte en actora y conductora del desarrollo
- en cuanto posibilidad de la construcción de la libertad

3.- La empresa como sujeto y actor de la responsabilidad social

La competitividad nace de la calidad, y ésta se sustenta en los trabajadores del saber y en el bien o servicio a terceros, como tal, es parte e inherente a un escenario medio ambiental.

La responsabilidad social es una cultura del cambio y como liderar el cambio, es asumir que la construcción del futuro de la sociedad tendrá en ésta su referencia en cuanto:

a) como paradigma de percepción de la orientación de la sociedad y de los valores que la sustentan: la calidad y la competitividad.

b) como gestión para la conducción: no sólo se gestiona en la empresa, sino en el escenario social.

c) como protagonista dentro de la funcionalidad social del denominado sector social.

En esta perspectiva, la Responsabilidad Social es una respuesta a esta mutación social y a la aparición de un nuevo arquetipo humano: es como conciliar la sociedad del conocimiento en cuanto creación y aplicación en resultados, con la calidad de vida, derecho fundamental de la sociedad en cuanto expresión de la libertad, de las capacidades reales e instrumentales que hagan posible su desarrollo.

4.- Liderazgo y responsabilidad social

El liderazgo es conducción por la adhesión de los miembros tras una visión. El cambio actual no sólo requiere gestionar su direccionabilidad, sino que toda empresa sea reconocida por lo que es, como actora y líder en la transformación y mutación de la sociedad emergente. **La responsabilidad social es la expresión de un ejercicio activo del liderazgo empresarial.**



Sus funciones son claras:

- 1.- Alimentar y administrar la visión donde está inseparablemente unida la libertad como calidad de vida y desarrollo humano.
- 2.- El ejercicio de la educación como praxis social de aprendizaje, no sólo de la empresa sino del conjunto social. Todo y todos aprendemos.
- 3.- La gestión de los recursos y del potencial humano como de la riqueza generada, que no sólo es un deber ante el Estado sino que se inscribe en el surgimiento del sector social.

Por consiguiente, el liderazgo es asumir la conducción del cambio, darle forma al futuro y consolidar una presencia inseparable del destino social.

5.- Perspectiva de la responsabilidad social

1.- El presente y futuro de las organizaciones empresariales no sólo se globaliza en el mercado y por las exigencias de competitividad que éste exige, **sino que es también parte de la construcción del futuro social.** La pobreza, el deterioro del medioambiente, el consumidor, la calidad de vida no son cuestiones a resolver sólo por el Estado, **sino que la empresa es un actor que es parte de la comunidad social** y, por ende, por su posición, le es ineludible su participación en la conducción de la misma.

1.- Los alcances de la responsabilidad social tienen una tipología descriptiva: primaria, interna a la empresa y a sus miembros, secundaria, a la comunidad y sus proyectos, y terciaria, todo valor agregado que signifique mejorar la calidad de vida de todos.

2.- El desarrollo es libertad en cuanto posibilidad el acceder a los instrumentos y metas de la calidad de vida, no hay libertad si hay discriminación, desigualdad, marginación y exclusión social. **La responsabilidad social es instrumento y meta de la libertad en cuanto posibilidad de humanización y solidaridad.**

3.- La tendencia moderna es la creciente conciencia e identidad de las organizaciones, también llamadas intermedias: sociales, económicas, religiosas, culturales, que se manifiestan en formas de representatividad directa a través de empresas, colegios profesionales, y en las múltiples formas de asociación de la propia comunidad y constituyen un sistema de representatividad claro de la misma. Esta tendencia no sólo es local, regional, sino global; en consecuencia, aparece **una responsabilidad social de participación corporativa que siendo todavía voluntaria, en el tiempo, exigirá ser participe de acuerdos y compromisos en la propia gestión del destino social.**

La Responsabilidad Social, es la inserción de las empresa y de toda organización inteligente, convocadas para este cambio de época a ser actores del mismo, orientando el futuro de la sociedad bajo la premisa que el desarrollo de la libertad es calidad de vida, protección del medio ambiente y marco seguro del diálogo y la paz social.

- (1) KHUN,Thomas (1995)
La Estructura de las Revoluciones Científicas.
Ed.FCE-México. pág.:13
- (2) DRUCKER,Peter F. (1994).
La Sociedad Post Capitalista.
Ed. Norma. Bogotá. p.:47.
- (3) HUNTINGTON,Samuel (1997)
El Choque de Civilizaciones
Ed. Paidós.Buenos, pp.:20-32

La ecoeficiencia como concepto en la política ambiental

The eco-efficiency as a concept in environmental policy

Mg. William Postigo De la Motta

El Ministerio del Ambiente ha incorporado la ecoeficiencia como una de las principales políticas para lograr mejoras significativas de la gestión ambiental en el Perú². Es así que se busca impulsar la ecoeficiencia en la gestión pública, las empresas privadas, la gestión municipal, e incluso en las escuelas. Sin embargo, el uso del propio concepto de ecoeficiencia parece tener distintas acepciones cuando se aplica a los municipios, que cuando se aplica al sector público en general; de allí la necesidad de revisarlo y discutirlo con rigurosidad.

El concepto de ecoeficiencia proviene originalmente del ámbito empresarial y ha sido definido por el World Business Council on Sustainable Development – WBCSD como: "Proporcionar bienes y servicios a un precio competitivo, que satisfaga las necesidades humanas y la calidad de vida, mientras que se reduce progresivamente el impacto ecológico y la intensidad de la utilización de recursos a lo largo del ciclo de vida, hasta un nivel compatible con la capacidad de carga estimada del planeta"³. Una característica saltante de esta definición es la referencia al precio competitivo, que se plantea al inicio mismo de la definición. Esto permite entender claramente que una opción de mejora ambiental, que no permita mantener la competitividad de los precios, no sería ecoeficiente. La aplicación de este concepto a las entidades públicas, empero, plantea algunas dificultades debido a que por ser entidades que no poseen fines de lucro, no suelen cobrar un precio por la prestación de sus servicios. Es pertinente por tanto analizar el concepto, con el fin de facilitar la aplicación de las políticas que promueven la ecoeficiencia en el sector público, los municipios y las escuelas. En tal sentido,

dado que la ecoeficiencia involucra tanto la eficiencia económica como la eficiencia ambiental, es necesario analizar ambos conceptos.

1. Eficiencia económica y ecoeficiencia

Para que la asignación de recursos sea eficiente económicamente se requiere, por un lado, que los bienes se produzcan al menor costo posible y, por otro lado, que los consumidores paguen el mínimo precio posible. De este modo, la sociedad puede alcanzar su máximo bienestar con un uso óptimo de los recursos. Estas condiciones implican que las decisiones a nivel de cada empresa deben ser tales que los beneficios para la sociedad, de dichas decisiones, deban ser mayores que los respectivos costos sociales, de tal manera que en efecto, incrementen el bienestar social. En rigor, esta condición implica que los beneficios netos a obtener de una decisión ambiental, que involucra costos y beneficios, sean los mayores posibles, esto es, que los beneficios sean máximos y los costos los mínimos posibles. En otras palabras, el uso de los recursos debe ser el económicamente óptimo para la sociedad. En la realidad de la gestión de las empresas, sin embargo, las decisiones se justifican usualmente cuando los beneficios son mayores que los costos, lo cual asegura que las empresas puedan mantener su competitividad y sus ganancias.

Cabe destacar que el pago del mínimo precio posible por los consumidores, puede contraponerse con el objetivo de algunas empresas de maximizar sus beneficios. De lo cual se desprende, que el máximo bienestar de la sociedad no necesariamente es convergente con el máximo beneficio de algunas empresas. En este sentido,

² Ver Objetivo 5 de la Política Nacional del Ambiente. Decreto Supremo N° 012-2009-MINAM del 23 de Mayo de 2009

³ World Business Council on Sustainable Development. Eco-efficiency. Learning Module. http://www.wbcsd.org/DocRoot/UROf8cWqw37ZpR3wrDm6/ee_module.pdf

como concepto empresarial, la ecoeficiencia se propone alinear los objetivos empresariales con los objetivos sociales de mejora de la calidad ambiental. Sin embargo, como objetivo de la gestión ambiental pública, la ecoeficiencia es perfectamente compatible y funcional con la maximización del bienestar social, en tanto involucra la eficiencia económica.

2. Eficiencia ambiental, eficiencia económica y ecoeficiencia

Desde el punto de vista ambiental, la eficiencia podría asociarse con la elección de la mejor opción ambiental, de una empresa. En las decisiones de gestión ambiental es normal que existan distintas opciones en cada caso. Por ejemplo, para el tratamiento de aguas residuales, la opción eficiente desde el punto de vista ambiental sería aquella que posibilite los mejores resultados para el ambiente. Pero la eficiencia ambiental puede contraponerse con la eficiencia económica. En el caso del tratamiento de aguas residuales, la mejor opción ambiental (opción ambientalmente eficiente) podría ser el tratamiento de los desagües para obtener un efluente de calidad I (la mayor calidad). Pero si ello fuera demasiado costoso, desde el punto de vista económico, la opción preferida (opción ecoeficiente) podría ser un tratamiento de calidad III (agua apta para riego agrícola). Esto nos lleva a la idea de que en el concepto de ecoeficiencia, la eficiencia económica prevalecería sobre la ambiental. Más adelante se desarrolla esta idea y se la relativiza por las limitaciones del análisis económico para dar respuestas correctas frente a lo ambiental.

3. Ecoeficiencia y sostenibilidad

De otro lado, la ecoeficiencia puede involucrar la sostenibilidad, pero la sostenibilidad no necesariamente requiere la ecoeficiencia. Como concepto físico, la sostenibilidad se logra cuando las emisiones potencialmente contaminantes se mantienen por debajo de la capacidad de carga de los ecosistemas. Por ejemplo, en un cuerpo de agua puede verterse un efluente que no causará contaminación si la masa de agua y la velocidad del flujo son suficientemente grandes como para diluir rápidamente los vertimientos. En la misma línea, pueden existir diversas opciones de tratamiento para las aguas residuales que aseguren la sostenibilidad del cuerpo de agua donde se arrojan los vertimientos. Esto es, distintas opciones de tratamiento que permitan una calidad del efluente que no supere la capacidad

de carga del cuerpo de agua. En tal caso, la opción ecoeficiente para el tratamiento de las aguas residuales sería la más económica para lograr un efluente que no supere la capacidad de carga, es decir que no sea contaminante. Ello implica que las opciones más caras, aunque son sostenibles ambientalmente en tanto no superan la capacidad de carga, no serían ecoeficientes debido a su elevado costo en presencia de alternativas más baratas.

Este análisis nos permite comprender que la sostenibilidad no es lo mismo que la ecoeficiencia, y también que la ecoeficiencia tiene como un criterio central el aspecto económico. No es casual, por tanto, que el concepto de ecoeficiencia provenga de las empresas y sea más fácilmente manejable en el sector empresarial.

4. La ecoeficiencia en el sector público

La aplicación del concepto de ecoeficiencia al sector público involucra algunos problemas. Mientras que las entidades privadas, por tener fines de lucro, cuidan mucho que sus decisiones maximicen sus beneficios netos (beneficio menos costo), en el sector público puede ocurrir que las autoridades prefieran decisiones económicamente ineficientes: por ejemplo, que prefieran el tratamiento de aguas residuales para obtener calidad I, cuando en el análisis de beneficios y costos la mejor opción podría ser obtener calidad III. De allí la idea de crear sistemas como el SNIP⁴, cuya finalidad, al menos en lo declarativo, es regular la evaluación costo-beneficio de los proyectos públicos, a fin de asegurar que sólo se ejecuten aquellos que efectivamente contribuyen a incrementar el bienestar de la sociedad. La principal dificultad en este caso, es la valoración de los beneficios y costos ambientales que se requiere para determinar las opciones ecoeficientes en las diversas actividades que realiza el sector público, lo cual puede convertirse en una barrera difícil de superar.

Un enfoque práctico de la ecoeficiencia en el sector público la ha asociado al logro de ahorros en el consumo de recursos, como la energía y el agua, y también de materiales como papel, tintas y otros. Una dificultad en este caso, sería que los procesos en las entidades públicas no son homogéneos y, por tanto, puede ocurrir que por razones justificadas en unos casos se requiera más energía o papel que en otros. Ello haría necesario establecer comparaciones de consumo de recursos y materiales, ya no solamente por trabaja-

4 Sistema Nacional de Inversión Pública

dor, sino también distinguiendo el tipo de actividad que se realiza. Por ejemplo, el consumo de energía y papel sería más comparable entre municipios que entre éstos y el Poder Judicial. Se entiende también que la medición de la ecoeficiencia necesita un conjunto de indicadores, con su respectiva Línea de Base, y un sistema de seguimiento adecuado. El tema de los indicadores es importante, porque podría ocurrir que en el afán de reducir el consumo de determinados recursos se incurra en gastos mayores de otros. Por ejemplo, el ahorro de papel por vía de la sustitución de las comunicaciones impresas con las de correo electrónico, en una situación hipotética aunque poco probable, podría redundar en un mayor consumo de electricidad que sobrepase los ahorros en gasto de papel. De allí que las decisiones de buscar ahorros en determinados recursos, deban evaluarse en una perspectiva de conjunto, y con los indicadores adecuados, que permitan apreciar los efectos agregados de una determinada decisión.

5. La ecoeficiencia municipal

De otro lado, la referencia a la ecoeficiencia municipal, que alude a la disponibilidad en las ciudades de sistemas de tratamiento y reuso de aguas residuales, así como de sistemas adecuados de recolección, tratamiento, reciclaje y disposición final de residuos sólidos (relleno sanitario), tiende a confundirse con la ecoeficiencia en el consumo de recursos y gasto de materiales que se aplica a todas las entidades del Estado. Como entidades públicas, los municipios también están sujetos a los objetivos de ecoeficiencia planteados para todo el Estado, y por ello, la mención a la ecoeficiencia municipal podría confundirse con este tipo de ecoeficiencia. En tal sentido, a la disponibilidad en las ciudades de tratamiento de aguas residuales y manejo adecuado de los residuos sólidos, se le podría denominar ecoeficiencia de las ciudades, mientras que la ecoeficiencia municipal, debería referirse a los mismos parámetros de las demás entidades públicas. Ahora bien, siguiendo el razonamiento utilizado hasta ahora, es claro que la sostenibilidad de una ciudad no necesariamente implica que ésta sea ecoeficiente. En efecto, la disposición en una ciudad de sistemas de tratamiento de aguas residuales y manejo adecuado de los residuos sólidos, que pueden garantizar su sostenibilidad, no necesariamente implica que dicha ciudad sea ecoeficiente. Para considerarla como tal sería necesario, además de ser una ciudad sostenible, que las opciones elegidas para el tratamiento de aguas residuales y manejo de residuos sólidos, fueran también eficientes económicamente, es decir que fueran las más baratas para alcanzar el objetivo ambiental establecido. Desde el punto de vista práctico, esto re-

queriría definir un conjunto de indicadores para medir el nivel de eficiencia de los servicios de saneamiento básico en las ciudades. Sólo así, se podría efectuar la comparación entre las diferentes ciudades para determinar cuáles de ellas son las que tienen los menores costos y, por tanto, serían ciudades ecoeficientes; mientras que aquellas con costos elevados no serían ecoeficientes. Nuevamente, esto permite destacar la necesidad de contar con indicadores adecuados para determinar dónde se encuentra la ecoeficiencia.

6. La preeminencia del criterio económico en el concepto de ecoeficiencia

Como se ha planteado antes, la eficiencia económica y la ambiental pueden, en algún caso, resultar contrapuestas. Si esta contradicción se presentara en la práctica, sería necesario establecer con qué criterio, ambiental o económico, se determinaría la opción ecoeficiente. La respuesta usual es que el criterio preeminente resulta ser el económico, lo que se puede ilustrar considerando diversas situaciones posibles: a) que exista una regulación sobre la calidad del efluente; b) que no exista una regulación y más bien debemos decidir cuál tendría que ser el nivel máximo de las emisiones. En el caso a), la opción ecoeficiente sería aquella que permite alcanzar el nivel establecido de las emisiones con el menor costo posible. Esta opción sería la elegida por las empresas, aún si existiera una mejor opción ambiental, pero de mayor costo. En el caso b), habría que evaluar económicamente los costos y los beneficios de fijar un determinado estándar, y se optaría por aquél que maximiza los beneficios netos para la sociedad. En ambos casos, se aprecia claramente que prevalece el criterio económico, sobre el ambiental. En el primer caso, el nivel de emisiones está predeterminado, y son los costos económicos los que determinan la opción ecoeficiente. En el segundo caso, aún cuando no se ha definido el estándar de las emisiones, el criterio para decidir sigue siendo económico, en tanto se requiere la valoración de los beneficios y costos involucrados. En este segundo caso, debemos tener muy en claro que la opción económicamente eficiente (ecoefficiente) podría no ser sostenible ambientalmente. Esto refleja las limitaciones del enfoque económico de la gestión ambiental, lo cual lleva a algunos críticos de la economía neoclásica a plantear que primero debería determinarse el nivel físico de sostenibilidad ambiental, y sólo después se podría utilizar el criterio económico para elegir la opción ecoeficiente.

7. Limitaciones de la eficiencia económica y sus implicancias para la ecoeficiencia

La aplicación del análisis económico a las decisio-

nes ambientales enfrenta limitaciones conceptuales y prácticas. La determinación del nivel óptimo económico (coeficiente) de las emisiones se complica por las dificultades prácticas para valorar el costo del daño ambiental, requisito indispensable para establecer dicho nivel óptimo. En este sentido, la valoración económica ambiental enfrenta en sí misma sus propias dificultades prácticas y conceptuales. Pero desde el punto de vista conceptual, también existen problemas para la determinación del óptimo económico de las emisiones. La sostenibilidad ambiental es un concepto físico, mientras que el óptimo económico ambiental se sustenta en la valoración que realizan las personas, de los costos y beneficios asociados con la contaminación. Por ejemplo, la sostenibilidad de un cuerpo de agua depende de su capacidad de carga, es decir de la cantidad de elementos contaminantes que puede recibir sin que se alteren sus cualidades esenciales, entre ellas el poder ser utilizado para producir agua potable o para el riego agrícola, o su capacidad de albergar la flora y fauna que lo usa como hábitat. Sin embargo, el óptimo económico ambiental es un concepto que depende de la valoración de los costos y beneficios de verter el efluente contaminante y de mantener las propiedades esenciales mencionadas. Bajo el enfoque económico, podría ocurrir que las personas valoren muy poco los servicios ambientales del agua, de tal forma que en el marco de análisis costo-beneficio, los costos ambientales de verter el efluente podrían ser valorados suficientemente bajos como para que fuese preferible contaminar el cuerpo de agua antes que mantenerlo limpio. Si lo mismo ocurriera con otros cuerpos de agua y otros recursos, es evidente que la sostenibilidad de la población que tuviera este comportamiento estaría en serio peligro. La conclusión de esta digresión es que, la eficiencia económica no necesariamente garantiza la sostenibilidad ambiental.

Uno de los mayores problemas para el ambiente es que, las poblaciones mayoritariamente pobres de los países en vías de desarrollo parecen hacer realidad este tipo de conductas, con el resultado de tolerar un nivel de degradación ambiental que puede determinar la insostenibilidad de su desarrollo. Un ejemplo patético de que esto puede ser realidad, son las movilizaciones que realizó la población de La Oroya reclamando que se ampliara el plazo para el cumplimiento del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental de la empresa Doe Run; no obstante los probados y seriamente nocivos impactos sobre la salud que esta empresa ocasiona sobre la ciudad de La Oroya. En casos extremos como éste, es evidente que la autoridad ambiental no debería decidir las

opciones de gestión ambiental bajo el predominio de los criterios económicos. Pero esta conclusión no debería llevarnos a pensar que el criterio económico debe ser irrelevante para la toma de decisiones ambientales, porque en la práctica las personas le asignan una gran importancia a este criterio. Una conclusión sensata es que los dos criterios, el ambiental y el económico, son relevantes y que las decisiones públicas deben tomar debida cuenta de ambos.

Respecto del criterio económico, cabe señalar que mucho de la subvaloración del daño ambiental se relaciona con la presencia de las denominadas "externalidades", representadas por el costo que algunos agentes imponen a otros, sin pagar la compensación correspondiente. La contaminación es el ejemplo más común de externalidad, ya que en este caso, un agente afecta a otro u otros con la contaminación que genera, sin pagar por el daño ambiental ocasionado. La consecuencia de las externalidades es que los contaminadores no tienen incentivos para reducir sus emisiones y tienden a contaminar en exceso. Éste es uno de los problemas principales para lograr una gestión ambiental sostenible, y revela que en este tipo de asuntos suelen presentarse, con mucha mayor frecuencia, contradicciones entre el interés individual y el interés colectivo. Cuando esto ocurre, las decisiones de las empresas pueden enfrentar un contexto en el que la maximización de sus beneficios privados no es convergente con la maximización del bienestar de la sociedad y la sostenibilidad del desarrollo. Por tanto, los incentivos económicos pueden llevar a un resultado contrario a los objetivos del desarrollo sostenible. Por ejemplo, hacer el tratamiento de las aguas residuales para alcanzar la calidad III puede efectivamente, en términos de sus costos y beneficios sociales, aumentar los beneficios netos para la sociedad; pero por su implicancia en los costos privados, podría también disminuir los beneficios netos privados. En este caso, la empresa privada no tendría los incentivos para efectuar el tratamiento y la única manera de lograr que lo hiciera, sería obligándola mediante la normativa correspondiente.

Una de las razones por las cuales se hace necesaria la regulación ambiental, es precisamente la potencial contradicción entre el interés privado y el interés público, cuando se trata de la gestión ambiental de las empresas. De lo cual no se desprende, por cierto, que en el mercado no existan incentivos para una buena gestión ambiental. En los últimos años, es notorio el gran esfuerzo de las empresas, particularmente las más grandes, por mejorar su gestión ambiental y, consecuentemente, su imagen ante sus clientes potenciales. Ello se evidencia

con toda claridad en el desarrollo de la denominada Responsabilidad Social Corporativa, e incluso en el avance del mismo concepto de ecoeficiencia. Sin embargo, también es cierto que tales incentivos se distribuyen de

manera desigual entre las empresas, y por tanto la regulación ambiental pública sigue siendo indispensable para garantizar una gestión ambiental que sea efectivamente sostenible y ecoeficiente.

No basta saber, se debe también aplicar. No es suficiente querer, se debe también hacer.

Contratos de futuros y opciones

Future and Options Contracts

Mg. Wilfredo Rodas Serrano

Docente de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras

Definición

Probablemente la preocupación más importante de todo empresario ha sido siempre la incertidumbre: ¿qué pasará en el futuro? ¿cuáles serán los precios? etc. El problema de la incertidumbre se presenta a todos los niveles: el gobierno realiza sus inversiones en función de sus previsiones de crecimiento económico; el pequeño agricultor que cultiva trigo hace sus cálculos basados en una

previsión del precio que tendrá el trigo de aquí a nueve meses cuando pueda vender la cosecha; el fabricante de pan realiza su previsión de precios para el año, teniendo en cuenta los precios de su materia prima – el trigo – sobre los cuales no tiene completa certeza. Para reducir en lo posible esta incertidumbre se inventaron hace siglos los contratos de futuros.

Un contrato de futuro (futures contracts) es un acuerdo

MERCADO AMERICANO			MERCADO EUROPEO
Productos agrícolas	Metales y energía	Futuros financieros	Futuros financieros
Granos y aceites Maiz Avena Soya Soja (pulpa) Soja (aceite) Trigo Cebada Linaza Canola Ganado y Carne Ganado de engorde Ganado Cerdos Cinta de Cerdo Fibras & Alimentos Cacao Café Azucar Azucar doméstico Algodón Jugo de Naranja Madera	Cobre Oro Platino Plata Petróleo Fuel Oil Gasolina Gasol (sin plomo) Gas Natural Gas Oil Propano	Indices Bursátiles S&P 500 index NYSE Composite Index Mayor Market Index KC Mini Value KC Value Line Index Nikkei 225 Stock Avg. Tipos de interés Treasury Bonds German Gov. Bond 5 years Treasury Note 2 years Treasury Note Tipo de interés a 30 días Treasury Bill Libor 1 mes Muni Bond Index Eurodolar Libra esterlina Long Gilt Mortgage Backed Divisas Yen Marco \$ canadiense Libra Franco suizo \$ australiano	Eurodolar Short Sterling US Tres Bond Long Gilt FT SE 100 Japan Gov. Bond German Bond Euro Deutsche Bond ECU French Gov. Bonds PIBOR (tipo de interés de Paris) CAC Indice Bolsa France Bonos Gov. Español IBEX-35 Indice Bolsa Española

entre dos partes, por el cual los contratantes se comprometen a entregar un determinado producto, especificado en cantidad y calidad, en una fecha futura previamente fijada y a un precio acordado en el contrato.

Función de los futuros

La función básica de los contratos de futuros es la cobertura de riesgo (hedging) producido por variaciones en los precios de los productos sobre los que se contrata el futuro.

Los futuros forman parte de lo que se ha dado en llamar productos derivados (derivative securities), por cuanto se basan en los precios de otros activos llamados subyacente (underlying asset). Así el futuro sobre petróleo se basa en los precios del petróleo, que es el underlying.

Margen de garantía

Aunque los contratos se liquidan y se pagan a la fecha de vencimiento, para iniciar el contrato se requiere un depósito (o garantía) inicial o margen inicial (initial margin) y un depósito o garantía de mantenimiento (maintenance margin). La cuantía de estos márgenes varían según los mercados y los tipos de contratos; normalmente suelen estar entre un 10% y 30%.

Tipos de futuros

Los contratos de futuros son productos creados por los mercados en los que se contratan. Los diversos mercados de futuros existentes en el mundo especifican el tipo de mercancía a entregar, la calidad de la misma, las fechas de entrega, el modo de pago y el sistema de fijación de precios para cada contrato de futuros.

El mercado de futuros provee productos estandarizados o iguales en todos los casos, hay multitud de concurrentes (compradores y vendedores) y los precios se forman de manera transparente por la concurrencia de las partes. En este sentido, podemos decir que el mercado de futuros son un autentico producto de inversión, como pueden ser los bonos, las acciones, etc.

Los primeros en aparecer históricamente fueron los futuros sobre productos agrícolas, posteriormente aparecieron los productos sobre minerales y productos energéticos; ambos se conocen con el término inglés de commodity futures o futuros sobre mercancías. En la década de los setenta aparecieron los futuros sobre divisas, coincidiendo con la desaparición del Sistema Monetario de Bretton Woods y con la libre fluctuación de las monedas. Por último, a finales de los setenta y principios de los ochenta aparecen los futuros financieros sobre tipos de interés e índices bursátiles; surgen éstos como una respuesta al desarrollo de los mercados financieros y a los riesgos percibidos en estos mercados.

Elementos del contrato de futuros

- Especificación del producto, cantidad y calidad.
- Precio establecido en el momento de cerrar el contrato.
- Fecha y sistema de liquidación.

Riesgo y rentabilidad de los futuros

- El comprador de un contrato de futuros se dice que tiene una posición larga (long position or futures).
- El vendedor de futuros se dice que tiene una posición corta (short position or short futures)
- El beneficio o pérdida para ambos resulta de la diferencia entre el precio de compra y el precio del futuro en el mercado cada día.

Valoración de un futuro

1. El precio del futuro se basa en:
 - El precio del producto subyacente en el mercado spot.
 - El rendimiento del producto subyacente hasta la cancelación del contrato (interés, dividendos etc.)
 - El costo financiero: tipo de interés al que prestamos y al que tomamos prestado.
2. Los precios de futuros y spot convergen cuando nos acercamos a la expiración y son iguales en dicha fecha.
3. El riesgo de un futuro es notablemente mayor que el del activo subyacente por el mayor apalancamiento y por la existencia del Basic risk.

Algunos usos de los futuros

- **Especulación:** El especulador usa los futuros para aprovechar los movimientos de los precios, pero sacando el máximo partido a dichos movimientos por el apalancamiento. Si un inversionista espera que el precio del petróleo va a subir, comprará futuros con la esperanza de que suba el precio y realizará un importante beneficio. Lo contrario, si espera que el precio va a bajar. Aproximadamente el beneficio o pérdida se puede multiplicar por 10 o más dependiendo del apalancamiento.
- **Cobertura:** Para cubrir riesgos, es decir pretender minimizar o neutralizar completamente el efecto del movimiento de los precios. La cobertura se puede hacer con el mismo producto o con un producto relacionado con el anterior, es lo que se llama cobertura cruzada (cross hedging). Por ejemplo, un fabricante de un determinado producto derivado del petróleo puede cubrirse utilizando futuros sobre petróleo, siempre y cuando la relación entre ambos productos sea importante y estable.
- **Arbitraje:** Las posibilidades de arbitraje se dan entre el mercado spot y el mercado de futuros. Otras posibilidades existen entre un contrato a plazo y otro a un plazo mayor. El arbitraje supone siempre la realización de un beneficio seguro, sin riesgo, pues se compra y se vende al mismo tiempo ganando un pequeño diferencial. Existen otras posibilidades de arbitraje, utilizando de forma cruzada el mercado spot, el mercado de futuros y el mercado de opciones.

OPCIONES

Definición

Una opción de compra (call) es un contrato por el que el comprador (holder or buyer) tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar un determinado activo o activo subyacente (underlying asset), a un determinado precio o precio de ejercicio (strike price) y en una determinada fecha de ejercicio (expiration date). El vendedor o suscriptor (writer) tiene la obligación de vender el activo subyacente en la fecha determinada y al precio acordado.

Una opción de venta (put) da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un determinado activo a un determinado precio y en una fecha establecida. El vendedor de la opción de venta tiene la obligación de comprar el activo en la fecha acordada y al precio acordado si el comprador decide ejercer la opción.

Clases de operaciones

1. Comprar una opción de compra (buy a call)
2. Vender una opción de compra (write a call)
3. Comprar una opción de venta (buy a put)
4. Vender una opción de venta (write a pu)

Uso de las opciones

Se utiliza como elemento de cobertura de riesgo al que se hace con los futuros o como instrumentos de modo especulativo.

Elementos del contrato de la opción

• **Activo subyacente:** Pueden ser acciones, tipos de interés, divisas o mercancías.

• **Precio de la opción:** (Premium) a pagar por el comprador.

• **Precio de ejercicio (strike price):** a pagar para obtener el activo subyacente en el momento de la expiración de la opción; si el ejercicio de la opción reporta beneficio se dice que la opción está in the Money, en caso contrario, la opción está out of the Money. Por ejemplo, una call sobre IBM con precio de ejercicio de US\$ 100 por acción, está in the Money si IBM cotiza a US\$ 125; si IBM cotiza a menos de US\$ 100, la call está out of the Money; si IBM cotizara exactamente a US\$ 100, la call estaría at the money.

• **Fecha de expiración o vencimiento (expiration date)** fecha en que se liquida un contrato. Atendiendo a la fecha de expiración tenemos dos tipos de opciones:

1. **Opción americana**, cuando podemos ejercer la opción en cualquier momento antes de la expiración.

2. **Opción Europea**, cuando sólo podemos ejercer la opción en la fecha exacta de expiración.

• Clases de opciones: call y put

Liquidación y margen de garantía

Al igual que en el caso de los futuros, todas las opciones se liquidan a través de una institución liquidadora (en el caso americano la Opción Clearing Corporation) constituida por los diversos mercados de opciones. En el caso de las opciones sólo se requiere depósito de garantía al vendedor de la opción que es el único que está expuesto al riesgo. El funcionamiento de la cuenta de garantía o margen es el mismo que en el caso de los contratos de futuro.

Sistema de contratación y organización del mercado

El sistema de contratación depende de cada mercado, así como de la organización del mismo, el mercado de opciones más importante, el Chicago Board of Trade (CBOE), contrata por el sistema de subasta pública con corros o pits, existe completa división entre dealers, que contratan sólo para su cuenta (con dinero propio) sin tomar ordenes de clientes y brokers, que sólo se contratan por cuenta de terceros sin poder hacer operaciones por su propia cuenta.

Tipos de opciones

Opciones sobre acciones

Opciones sobre índices bursátiles: S&P 500

Opciones sobre divisas

Opciones sobre contratos de futuros

Opciones sobre tasas de interés

Opciones sobre commodities

Estrategias con opciones

Una de las características más notables de los mercados financieros en los últimos años es el elevado nivel de volatilidad de los mismos. En este entorno, la especulación simple es excesivamente peligrosa, ya que cualquier error de previsión puede producir elevadas pérdidas en una posición de riesgo. Debido a esto, no es de extrañar que las instituciones financieras más sofisticadas prefieran tomar sus posiciones de riesgo sobre diferenciales de precios, o utilizando el argot financiero, sobre Spreads.

Una estrategia de Spread la podemos definir como la asunción de un riesgo sobre la diferencia de dos precios, diferencia que puede basarse en dos activos distintos, dos vencimientos para el mismo activo. Por ejemplo, un

Spreads en tipos de interés se puede adoptar tomando una posición larga o de compra de bonos en euros y una posición corta o de venta de bonos en dólares.

La estrategia más simple de especulación con opciones es comprar CALL si esperamos que el precio del subyacente suba y comprar PUT ante expectativas de bajadas del precio del subyacente. Estas estrategias se representan a través de los tipos de gráficos de resultados al vencimiento de la opción y que ilustra el precio a partir del cual se obtiene beneficios.

Esta estrategia engloba la compra o venta simultánea de opciones de tipos diferentes con el mismo precio de ejercicio:

a) Long straddle:

Se trata de comprar simultáneamente una opción de venta y una opción de compra con el mismo precio de ejercicio. Es una estrategia empleada por aquellos que esperan cambios significativos en los precios, pero de dirección incierta.

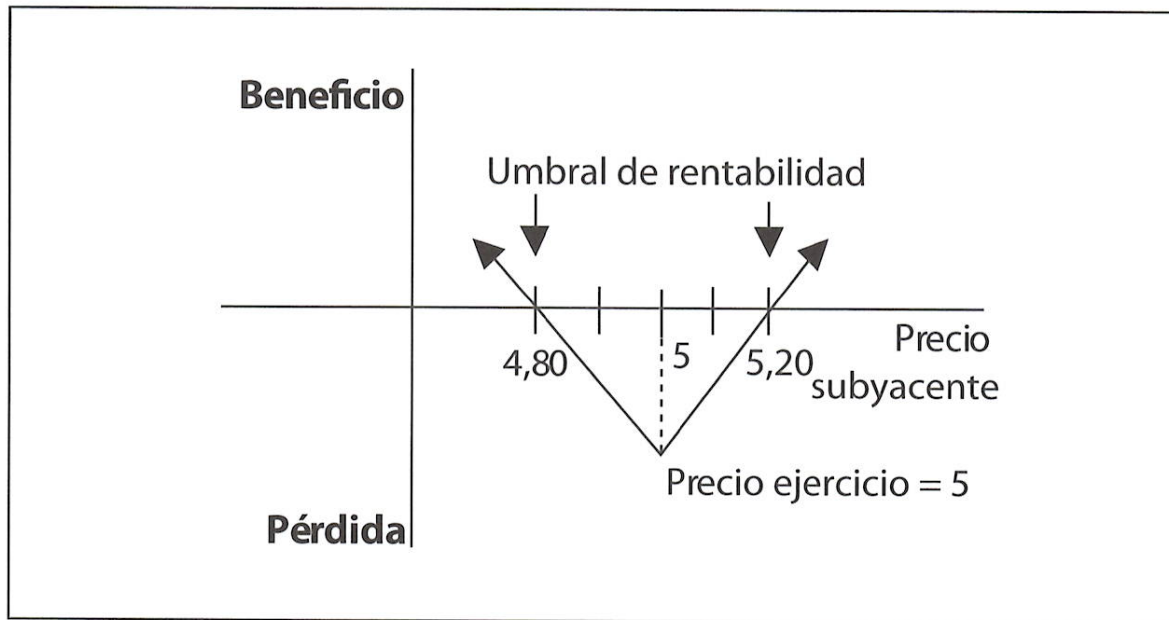
prima de 0,1 euro y compramos una opción de compra con el mismo precio de ejercicio y prima pagada.

b) Short straddle:

Se trata de vender una opción de venta y vender una opción de compra con el mismo precio de ejercicio. Es una estrategia empleada por aquellos que esperan poco o ningún movimiento en los precios.

En cuanto a sus riesgos, si los precios suben, el comprador de la opción de compra tiene el derecho de ejercer la opción con el potencial de pérdida ilimitada para el vendedor. Si los precios bajan, el comprador de la opción de venta tiene el derecho de ejercer la opción con el potencial de pérdida ilimitada para el vendedor. Por lo que respecta al beneficio, queda limitado al total de la prima recibida.

Pongamos un ejemplo: Vende una opción de venta con un precio de ejercicio de 5 euros, pagando una prima de 0,1 y al tiempo vende una opción de compra con el mismo precio de ejercicio y misma prima.



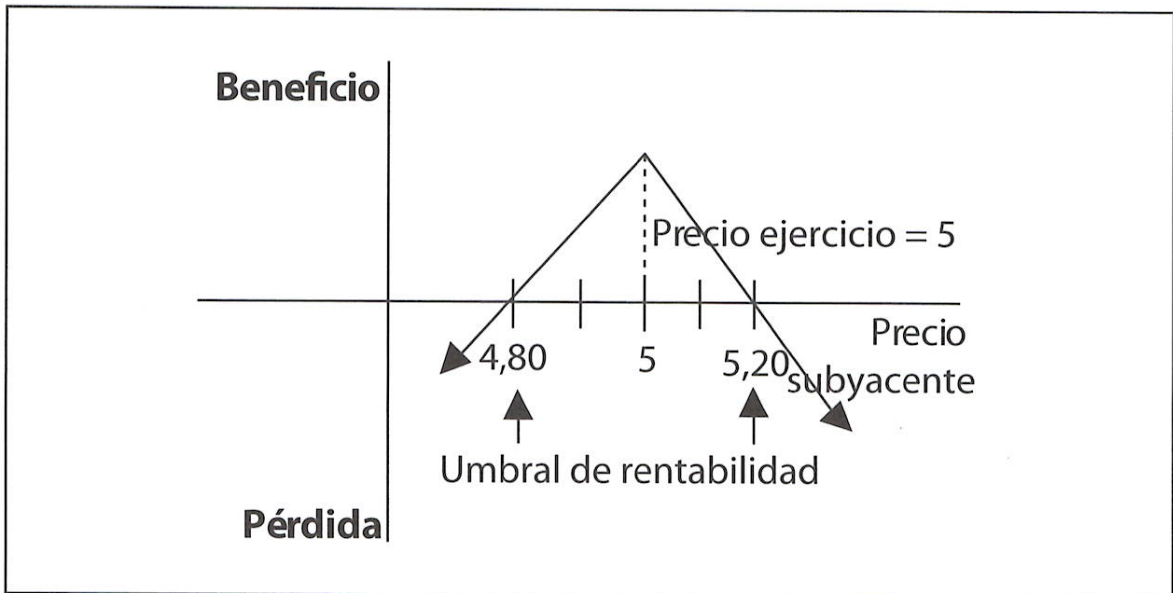
Sus riesgos se encuentran limitados a la totalidad de la prima pagada. En cuanto a sus beneficios, si los precios suben, la opción de compra se puede ejercer con un potencial de beneficio ilimitado. Si los precios bajan, la opción de venta se puede ejercer con un potencial de beneficio ilimitado.

Pongamos un ejemplo: Compramos una opción de venta con un precio de ejercicio de 5 euros pagando una

Estrategias con opciones Short Put

Los vendedores de una opción de venta buscan beneficiarse de las subidas de precio del subyacente o protegerse de ellas. Tienen una visión neutral o ligeramente alcista del mercado y suelen esperar que disminuya la volatilidad.

Su riesgo, su potencial de pérdida, es ilimitada al ven-

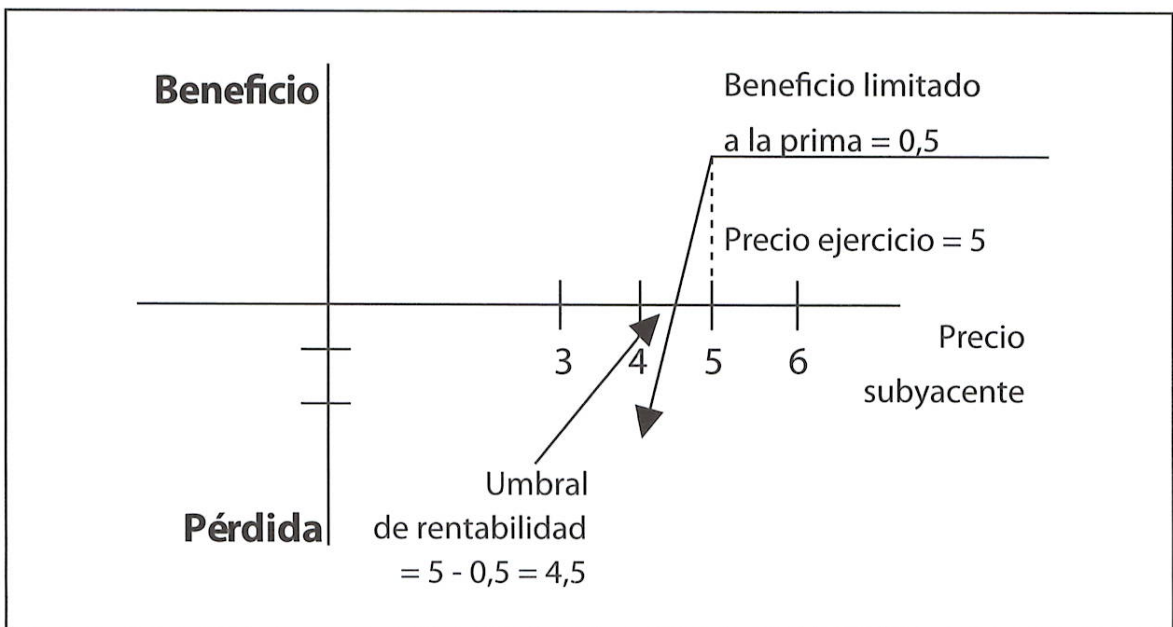


cimiento en un mercado descendente, mientras que su beneficio queda limitado a la prima.

El umbral de rentabilidad en esta operación, es el precio de ejercicio - el precio de la prima. Por otro lado destacar que su delta aumenta hasta +1 a medida que bajan los precios del activo subyacente.

Cuanto más ALCISTAS sean las expectativas del mercado, la opción de venta debe venderse en la posición ITM más profunda posible para maximizar la prima obtenida, es decir que el precio de ejercicio más alto debe ser para el vendedor de la opción de venta.

Pongamos un ejemplo: Un inversor ha visto como la cotización de una acción en varias ocasiones tocaba los



5 euros y luego rebotaba. Actualmente dicha cotización se está viniendo abajo y él no cree que caiga por debajo de los 5 euros, por lo que vende una opción de venta a 5 euros y si todo sale como piensa se ingresará la prima sin tener pérdidas, aunque si cae por debajo de los 4,5 comenzará a obtener pérdidas de esta operación.

Estrategias con Opciones Long Put

Los compradores de una opción de venta buscan beneficiarse de las caídas de precio del subyacente o protegerse de ellas. Tienen una visión bajista del mercado y suelen esperar que aumente la volatilidad.

Su riesgo, su potencial de pérdida, es limitada a la prima mientras que su potencial de beneficio es ilimitado al vencimiento en un mercado descendente.

El umbral de rentabilidad en esta operación, es el precio de ejercicio - el precio de la prima. Por otro lado, destacar que su delta aumenta hasta -1 a medida que bajan los precios del activo subyacente.

Cuanto más BAJISTAS sean las expectativas del mercado, la opción de venta debe comprarse en la posición OTM más profunda posible, es decir, que el precio de ejercicio más bajo debe ser para el comprador de la opción de venta.

Pongamos un ejemplo: Una empresa española ha llegado a un acuerdo con una compañía americana, teniendo que pagar la española dentro de 3 meses una cantidad en dólares. La compañía española cree que el dólar puede repuntar frente a los niveles actuales que muestra el euro,

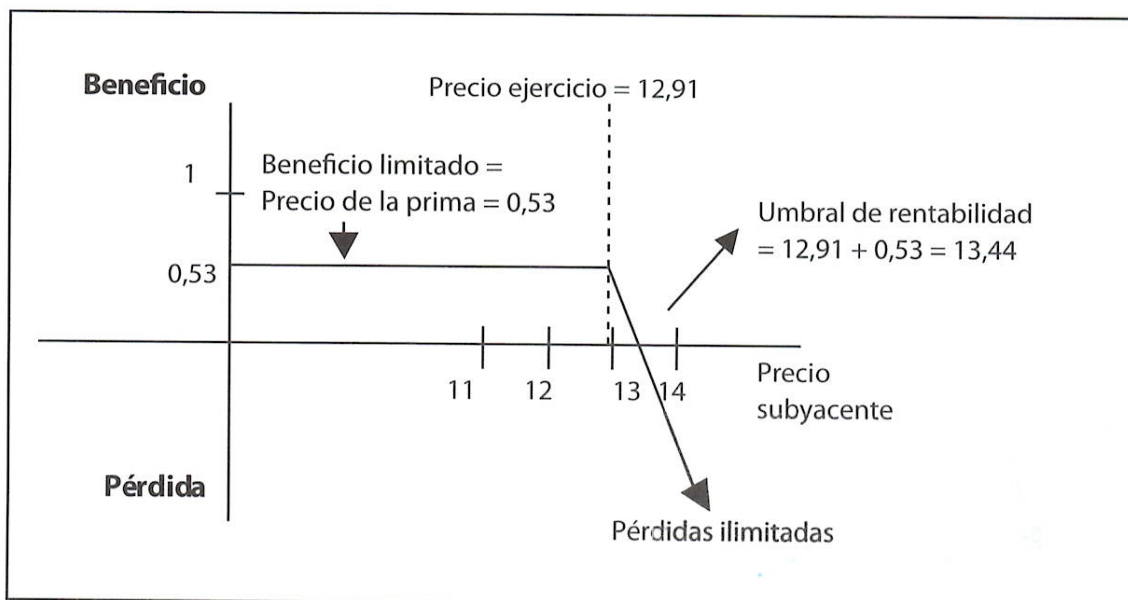
por lo que no quiere correr ese riesgo (ganaría menos), así que compra una opción de venta a 1,28, que es el cambio actual (1,28 dólares = a 1 euro).

Así, si la cotización se sitúa por encima de los 1,28 dólares, tan sólo habrán perdido la prima, mientras que si se sitúa por debajo de 1,26 dólares, irían obteniendo beneficios gracias a su compra de opción de venta a 1,28 dólares.

Opciones exóticas

Los mercados OTC son una fuente constante de innovaciones financieras que intentan adaptar las características de los diferentes instrumentos a las necesidades específicas de cobertura y modulación de riesgos de agentes económicos. En el caso de las opciones, las innovaciones las podemos clasificar en dos modalidades:

- Opciones Sintéticas: tienen una estructura formada por dos o más contratos con un objetivo de reducir el precio o prima del instrumento resultante a cambio de disminuir su potencial de beneficios. Ejemplos:
 - a) Un contrato forward + una opción.
 - b) Una cartera de opciones compradas y vendidas.
- Opciones exóticas:
 - a) Opciones compuestas u opciones sobre opciones.
 - b) Opciones con valor dependiente de la evolución histórica de los precios del subyacente, también conocidas como opciones path – dependents.
 - c) Opciones condicionales.
 - d) Opciones sobre varios subyacentes.



Opciones reales y valoración de activos y empresas⁵

La visión tradicional de la valoración de empresas sólo considera para estimar el valor de una empresa o negocio a los flujos de caja directamente generados o por generar.

En muchos casos, la realización de un proyecto de inversión supone la adquisición de oportunidades de crecimiento futuro en mercados / productos relacionados. Como señala Grimblatt y Titman (2003) las nuevas oportunidades que se le presentan a la empresa son a menudo fruto de la información y de relaciones desarrolladas en el curso de los proyectos de inversión adoptados en el pasado. Por ello, las empresas deberían evaluar un proyecto de inversión, teniendo en cuenta no sólo los flujos de caja directos que el mismo produce, sino también su potencial para generar información relevante y para desarrollar relaciones valiosas. Estas oportunidades de crecimiento y/o de desarrollar relaciones valiosas en la literatura financiera se denominan “opciones de crecimiento” y “opciones de aprendizaje”, y son un tipo de opciones reales que debemos considerar al valorar una empresa, negocio o proyecto de inversión en concreto.

Las opciones reales, como indica Mauboussin (1999), son especialmente importantes en las empresas que reúnan las siguientes características:

- Directivos inteligentes en cuanto a su reputación, ca-

pacidad de acceso al capital, comprensión de la opcionalidad, etc. Estos directivos saben identificar y crear opciones reales valiosas en contraste con directivos con un enfoque tradicional solo preocupados de mantener el statu quo o maximizar los beneficios contables a corto plazo.

- Empresas líderes en su mercado con gran capacidad de aprovechar economías de escala, economías de alcance, etc.

- Mercados, con un alto nivel de incertidumbre como son los englobados en la nueva economía, como empresas tecnológicas, biotecnología, etc.

Las opciones reales que pueden encontrarse en la realidad de las empresas se pueden agrupar en tres grupos:

- a) Diferir / aprender
- b) Inversión / crecimiento
- c) Desinvertir / reducir

BIBLIOGRAFÍA:

- Opciones Financieras y productos estructurados de Prosper Lamothe, tercera edición, 2006, McGraw Hill.
- Futuros y Opciones en la gestión de carteras de Eduardo Martínez , primera edición en español, McGraw Hill
- Fundamental of Options, Bitman, J.B. (1990) Chicago Board Options Exchange.

Muchas veces las palabras que tendríamos que haber dicho no se presentan ante nuestro espíritu hasta que ha es demasiado tarde.

Costos estratégicos y exportación de productos en tiempos de crisis

Costs and strategic export of products in times of crisis

Dr. Raúl Arrarte Mera

Resumen

Objetivo. En este artículo demostramos que el nuevo empuje de la Gerencia Estratégica de Costos (GEC), en la contabilidad gerencial, involucra algo de lo nuevo y algo de lo viejo. Lo viejo es el análisis de costo-volumen-utilidad y la evaluación de la rentabilidad del producto; lo nuevo es un marco de decisión, en el cual hay que tener explícitamente en cuenta el análisis financiero dentro del contexto de la estrategia que se sigue. Este análisis puede ser –según las preferencias- financiero desde el punto de vista estratégico o estratégico desde el punto de vista financiero.

Métodos

La Inducción, porque a partir de hechos singulares que ocurren en las empresas exportadoras, se pasa a generalizaciones, lo que posibilita desempeñar un papel fundamental en la formulación de hipótesis en empresas de diferentes sectores económicos. Y la Deducción, porque es un procedimiento que se apoya en las aseveraciones y generalizaciones a partir de las cuales se pasa de un conocimiento general a otro de menor nivel de generalidad.

Resultados

Se confirma que la administración de los costos fijos respecto de los variables, aún continúa vigente en la toma de decisiones de las empresas nacionales, en la medida que busque nuevos mercados basados en costos en cuanto a políticas de precios, rentabilidad y oportunidad de exportar a nuevos mercados.

Conclusiones

La rentabilidad básica de la empresa, cualquiera sea su giro comercial, está dada por el producto con mayor margen de contribución unitario y con el menor punto de equilibrio. Y si esta condición no es posible alcanzar,

siempre se preferirá la exportación que genere producir aquel producto con el menor punto de equilibrio. Estado que puede aplicarse, asimismo, a la fusión de empresas de giros similares para potenciar su producción y lograr la economía de escala mediante la disminución del costo fijo unitario, en la medida que aumente el uso de su capacidad instalada.

Palabras Claves: Costos estratégicos, Contabilidad Gerencial, Economía de escala, Uso de capacidad instalada, Rentabilidad deseada antes de impuestos, Rentabilidad deseada después de impuestos.

Summary.

Objective. In this article we show that the new thrust of the Strategic Cost Management (SCM) in managerial accounting involves some new and some old. What is the old cost-volume-utility and cost-benefit evaluation of products, it is a new framework in which decisions must be taken explicitly into account the financial analysis within the context of the strategy being followed. This analysis may be-as-financial preferences from a strategic or policy from a financial point of view.

Methods. Induction, because of unusual events that occur in the exporting companies are going to generalize, so as to play a key role in formulating hypotheses on firms of different economic sectors. And Deduction because it is a procedure that relies on the assertions and generalizations from which one moves from a general to the lowest level of generality.

Results. It is confirmed that the administration of fixed costs in respect of variables, still in force in the decision-national enterprises, insofar as it seeks new markets based on costs in terms of pricing policies, profitability and opportunity to export to new markets.

Summations. The Basic profitability of the company, whatever their line of business is given by the product

with the highest contribution margin per unit and the lowest point. And if this condition is not possible, you always want to generate the export produce that product at the lowest point. State may also apply to the merger of similar firms turning to boost production and achieve economies of scale by reducing the fixed cost per unit, as increased use of their installed capacity.

Keywords: Strategic Cost Accounting, Management, Economy of Scale, Use of Installed Capacity, Profitability Desired Before Tax, and After Tax Yield Desired.

INTRODUCCIÓN

El Profesor Glenn Welsch, en su interesante obra “Presupuestos. Planificación y Control de Utilidades” en el tema relacionado al “Análisis de Costo-Volumen-Utilidad y de Contribución” (Welsch, 1990, páginas 529 al 531), nos dice “que el estado de resultados se basa en un método del margen de contribución”.... que significa **MARGEN DE CONTRIBUCIÓN = INGRESOS - COSTO VARIABLE**. Resultado que se verá alterado si cambia algunas de las siguientes variables:

- 1) El volumen, en término de unidades vendidas.
- 2) El valor de venta, o
- 3) La relación del costo variable.

Un estado de resultados presupuestado bajo el enfoque del margen de contribución permite responder a numerosas preguntas como, “qué pasa si”, algunas de las cuales se ilustran a continuación, lo que enriquece el análisis y permite a los ejecutivos empresariales definir estrategias que tengan en cuenta la rentabilidad buscada.

1. ¿Cuál sería la utilidad si el volumen (unidades) disminuyera en 5%, es decir, en 9,500 unidades?.

Utilidad $S/.10,000 - (MC S/.40,000 \times 5\% = 2,000) = S/. 8,000$.

Notar que no se modificaron los costos.

2. ¿Cuál sería la utilidad si el valor de venta se incrementara en 5%, es decir, en $S/. 10.50$?

Utilidad $S/.10,000 + (Ventas S/.100,000 \times 5\% = S/.5,000) = S/.15,000$.

Notar que no se modificaron los costos.

3. ¿Cuál sería la utilidad si los costos fijos se aumentarían en $S/.3,000$, es decir, en 10%?

Utilidad $S/.10,000 - CF S/.3,000 = S/.7,000$.

Notar que no se modificaron ni el ingreso ni los costos variables.

4. ¿Cuál sería la utilidad si los costos variables se redujeran en 5%?

Utilidad $S/.10,000 + (CV S/.60,000 \times 5\% = S/. 3,000) = S/. 13,000$

Notar que no cambiaron ni el ingreso por ventas ni los costos fijos.

¿Qué deseamos demostrar con estas simples operaciones aritméticas?. Que es preferible, para los tiempos de volatilidad internacional, como el que vivimos en el Perú y el mundo, tomar decisiones empleando un estado de resultados bajo el enfoque de margen de contribución, porque es dinámico, frente al estado de resultados tradicional que es estático, pues provee datos que se necesitan para responder con facilidad a casi todas las preguntas de “qué pasa si.....”, como las que se ilustran líneas arriba.

**ESTADO DE RESULTADOS DE LA EMPRESA SIERRA LEONA SAC.,
BAJO EL ENFOQUE DE MARGEN DE CONTRIBUCIÓN.**

CONCEPTOS	ABREV.	IMPORTE	(%)
Ingresos por Ventas (10,000 unidades)	IV	100,000	100
Menos: Costo Variable	CV	60,000	60
Margen de Contribución	MC	40,000	40
Menos: Costos Fijos	CF	30,000	
Resultado	R	10,000	

EL COMERCIO INTERNACIONAL

Según cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la actividad manufacturera registró una caída del 13.4% en Abril, (Diario Gestión, página 5, Junio 19,2009), acumulando en lo que va del año una reducción de 7.35%. Adex (Asociación de Exportadores), informa también, a través de su Presidente de Confecciones, que las Mypes Exportadoras no pueden soportar el sistema de pago pendiente, alrededor de 500 millones de dólares del Gobierno de Venezuela, por lo que algunas de ellas registran pérdidas severas. Y no es de extrañar, en un futuro cercano, fusiones y absorciones en el sector por la velocidad de decisiones que toma la empresa privada, buscando medidas correctivas.

En este orden de ideas, veamos un caso simple pero significativo, aplicando el concepto de costo-volumen-utilidad.

Siguen a continuación datos presupuestarios correspondientes a dos compañías semejantes:

CONCEPTOS	CIA. A	CÍA. B
Ventas	200,000	200,000
Costos		
Fijos	120,000	60,000
Variables	60,000	120,000
Utilidad Neta	20,000	20,000

Evaluar y comparar las características económicas de las dos compañías.

- A) ¿Cuál es el punto de equilibrio de cada una?
- B) Si tuviera que vender una de las empresas. ¿Con cuál de ellas se quedaría? ¿Por qué?

Analicemos la información disponible. Dos empresas con el mismo nivel de ventas, y con el mismo margen neto de utilidad antes de impuestos. El caso es simple, pero nos permite conocer la importancia de esta herramienta denominada Análisis de Costo-Volumen-Utilidad. Pero ¿son iguales? Veamos su desarrollo:

1. En el Anexo No. 1, presentamos la información bajo el enfoque de Costeo Directo Simplificado. Si bien, el nivel de ventas y las utilidades son iguales, al compararlos porcentualmente, aparecen otros elementos que estaban escondidos. La Empresa "A" tiene el mayor margen de contribución, pero el doble de costo fijo que la Empresa "B". Aquí está el detalle. El riesgo del empresario está en el costo fijo. Siempre busca reducirlo. A menor costo fijo, más competitividad; a mayor costo fijo menos competitividad. Hemos encontrado el factor que los diferencia.

2. A continuación, calculamos el Punto de Equilibrio Monetario, (Costo Fijo entre el porcentaje del Margen de Contribución), la Empresa "A" necesita vender S/. 171,429 y la Empresa "B", solamente S/. 150,000. ¿Cuál preferiremos?. Aquel que me da el menor Punto de Equilibrio, es decir la Empresa "B", porque tiene menor riesgo y mayor capacidad ociosa para generar utilidades. Por tanto, un dato técnico complementario a tener en cuenta es el uso de la capacidad instalada.

CÓMO ENFRENTAR LA CAÍDA DE VENTAS Y UTILIDADES

El caso que a continuación analizaremos, muestra una de las facetas del manejo inteligente de los costos estratégicos. No hay una receta ideal para solucionar los problemas. Hay soluciones y soluciones. Pero lo importante, cualquiera que sea el problema, es elegir un camino entre varias alternativas y trabajar en equipo.

Los Ejecutivos de **ASIBO SAC.**, están desarrollando el Plan de Utilidades para el año 2010. Se están evaluando en general los efectos sobre las utilidades de las diversas decisiones estudiadas. Algunas afectan

¿EMPRESA A o EMPRESA B?.					
ANEXO No. 1	ANÁLISIS DE INFORMACIÓN				
CONCEPTOS	CIA. A	(%)	CIA B	(%)	
VENTAS NETAS	200,000	100	200,000	100	
COSTO VARIABLE	-60,000	-30	-120,000	-60	
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	140,000	70	80,000	40	
COSTO FIJO	-120,000	-60	-60,000	-30	
RESULTADO	20,000	10	20,000	10	
1. PUNTO DE EQUILIBRIO MONETARIO	C.F./% MC.		C.F./ % MC		
	171,429		150,000		
ANEXO No. 2	TOMA DE DECISIONES				
CONCEPTOS		A	B		
Margen de Contribución		140,000	80,000		
Costo Fijo		120,000	60,000		
Punto de Equilibrio en Valores		171,429	150,000		

a los costos fijos, otros afectarán a los costos variables, otros más se relacionarán con el valor de venta y el volumen de ventas (número de unidades). **La meta de utilidades adoptada por la dirección, exige S/.15,000 después de impuestos**, asumiendo una tasa impositiva del 30%.

Se han desarrollado provisionalmente los siguientes datos resumidos del Estado de Ganancias y Pérdidas:

SE PIDE:

a) Calcular el punto de equilibrio en unidades y valores.

b) Calcular el punto de equilibrio y las utilidades, suponiendo solamente que los costos fijos aumentan 10%.

c) Calcular el punto de equilibrio y las utilidades, suponiendo solamente que los costos variables aumentan 10%.

d) Calcular el punto de equilibrio y las utilidades, suponiendo que el valor de venta aumenta en 10%.

¿Cuál de las alternativas B, C y D, adoptaría Ud., si fuera la persona encargada de tomar la decisión? Sustente su opinión.

Ventas Netas	(a S/.2.00 por unidad)	S/. 100,000
Costos:		
Fijos	S/.49.600	
Variables	S/.38,000	(87,600)
Utilidad neta antes Impuestos		12,400

CIA. ASIBO S.A.C.				
ANEXO No. 1		CÁLCULO DE PUNTO DE EQUILIBRIO		
Precio de Venta Unitario				2.00
Costo Variable Unitario		(38,000/50,000)		0.76
Margen Contribución Unitario				1.24
Costo Fijo				49,600.00
Costo Fijo + Utilidad		49,600+ 0		
P.E.Q. =-----		-----	40,000	Unidades
Margen de Contribución Unitario .		1,24		
COMPROBACIÓN				
Ventas Netas		(40,000*2.00)		80,000.00
Costo Variable		(40,000*0.76)		(30,400.00)
Margen de Contribución				49,600.00
Costo Fijo				(49,600.00)
Resultado antes de Impuestos				0
ANEXO No. 2		P.E. AUMENTO DE COSTOS FIJOS 10% (OPCION B)		
Precio de Venta Unitario				2.00
Costo Variable Unitario				0.76
Margen Contribución Unitario				1.24
Costo Fijo		(49,600*1.10)		54,560.00
Utilidad deseada bruta		(15,000/0.70)		21,428.57
Utilidad después de Impuesto				15,000.00
		54, 560	+	
Costo Fijo + Utilidad		21,428.57		
P.E.Q =-----		-----	61,281	Unidades
Margen de Contribución Unitario .		1.24		
COMPROBACIÓN				
VENTAS NETAS			(61,281*2.00)	122,562.21
COSTO VARIABLES			(61,281*0.76)	(46,573.64)
MARGEN CONTRIBUCION				75,988.57

CONTABILIDAD

COSTOS FIJOS				(54,560)
MARGEN NETO OPERATIVO				21,428.57
IMPUESTO RENTA 30%				<u>(6,428.57)</u>
UTILIDAD DESEADA				15,000
ANEXO No. 3 P.E. AUMENTO COSTOS VARIABLES 10% (OPCIÓN C)				
Precio de Venta Unitario				2.00
Costo Variable Unitario		(0.76 *1.10)		0.84
Margen Contribución Unitario				1.16
Costo Fijo				49,428.57
Utilidad deseada Bruta				21,600.00
Utilidad después de Impuesto				15,000.00
Costo Fijo + Utilidad		49,600+21,428.57		
P.E.Q =-----			61,021	Unidades
Margen de Contribución Unitario .		1.16		
COMPROBACIÓN				
VENTA NETAS			(61,021*2.00)	122,042.22
COSTOS VARIABLES			<u>(61,021*0.84)</u>	-51,013.65
MARGEN CONTRIBUCIÓN				71,028.57
COSTOS FIJOS				-49,600.00
MARGEN NETO OPERATIVO				21,428.57
IMPUESTO RENTA 30%				<u>-6,429.00</u>
UTILIDAD DESEADA				14,999.57
ANEXO No. 4 P.E. AUMENTO COSTOS VARIABLES 10% (OPCIÓN D)				
Precio de Venta Unitario		(2.00*1.10)		2.20
Costo Variable Unitario				0.76
Margen Contribución Unitario				1.44
Costo Fijo				49,600.00
Utilidad deseada		15,000/0.70)		21,428.00
Utilidad después de Impuesto				15,000.00
Costo Fijo + Utilidad		49,600+21,428		
P.E.Q =-----		-----	49,325	
Margen de Contribución Unitario		1.44		
COMPROBACIÓN				
VENTAS NETAS			(49,325*2.20)	108,515.00
COSTOS VARIABLES			<u>(49,325*0.76)</u>	-37,487.00
MARGEN CONTRIBUCIÓN				71,028.00
COSTOS FIJOS				<u>-49,600.00</u>
MARGEN NETO OPERATIVO				21,428.00
IMPUESTO RENTA 30%				-6,428.00

UTILIDAD DESEADA				15,000.00
ANEXO No. 5				
ANÁLISIS DE DECISIÓN FINAL				
CONCEPTOS	BASE	OPCION B	OPCION C	OPCION D
Valor de Venta Unitario	2.00	2.00	2.00	2.20
Margen Contribución Unitario	1.24	1.24	1.16	1.44
Costo Fijo	49,600	54,560.00	49,600.00	49,600.00
Punto Equilibrio Unidades	40,000	61,281	61,021	49,325
Utilidad Neta después Imptos .	0	15,000.00	15,000.00	15,000.00

A continuación el desarrollo del Caso:

- En el Anexo No.1, determinamos el Punto de Equilibrio en Cantidades. Se necesitan vender 40,000 unidades como mínimo para no ganar ni perder.

- En el Anexo No. 2, calculamos el Punto de Equilibrio, asumiendo un incremento sólo del 10% en los Costos Fijos y una utilidad deseada después de impuestos de S/.15,000. Las unidades a vender se elevan a 61,281.

- En el Anexo No.3, consideramos aumentar en 10% solamente en el Costo Variable, y manteniendo la meta de utilidad deseada de S/.15,000 después de impuestos. Las unidades a vender se reducen ligeramente a 61,029 unidades.

- En el Anexo No.4, decidimos aumentar en 10% solamente el Valor de Venta Unitario y una utilidad deseada después de impuestos de S/.15,000. Las unidades a vender se reducen drásticamente a 49,125 unidades.

- En el Anexo No.5, finalmente, procedemos a la toma de decisiones. ¿Cuál es la mejor decisión para esta empresa que necesita una utilidad neta después de impuestos de s/.15,000?. Si se planteara financieramente diríamos: “Es aquella decisión que me genera la mayor rentabilidad con la menor inversión.” Pero desde el punto de vista del margen de contribución, decimos: “Aquel que me da el mayor margen de contribución con el menor punto de equilibrio. De lo contrario, siempre se preferirá la alternativa con el menor punto de equilibrio.”

- ¿Cuál de estas alternativas cumple esta función?. La Alternativa D, reúne las dos condiciones: S/.1.44 de

margen de contribución (el mayor), y 49,325 unidades de punto de equilibrio (el menor). Sin embargo, aquí surgen otras consideraciones. En un mercado abierto como ahora se desarrollan las actividades en nuestro país, en un mercado de libre competencia, es imposible y hasta difícil elevar precios unitarios. Por tanto, por descarte, la decisión final sería la Opción C: porque tiene el menor punto de equilibrio en unidades a vender, es decir, 61,021.

- Tomada la decisión, la Empresa ha decidido un camino, organizará sus fuerzas de ventas, elegirá el mercado interno o externo, y procederá a conseguir la meta trazada.

Comentarios para la toma de decisiones

La decisión óptima en el presente caso, según la teoría, nos dice que es “aquella alternativa que genere el mayor margen de contribución con el menor punto de equilibrio, en su defecto, se preferirá siempre la opción con el menor punto de equilibrio”. Aplicando la teoría a la práctica decimos: La mejor opción sería la “D”, porque tiene el mayor margen de contribución (1.44), pero no el menor punto de equilibrio (49,325). Además tiene el agravante de aumento de precio (2.20), lo que ahora en un mercado abierto es imposible de aplicar. Por tanto se desecha esta alternativa. ¿Qué queda?. La Alternativa “A” porque mantiene el valor de venta de 2.00 soles y tiene el menor punto de equilibrio (40.000), unidades. Por tanto, los ejecutivos deben elegir la Alternativa “A”.

CONCLUSIONES

1) Hemos elegido solamente dos casos de los múltiples que se dan en la realidad de nuestro país. Su solución

se simplifica si disponemos de información oportuna, veraz y confiable. Papel que corresponde desarrollar a la Ciencia Contable.

2) La Toma de Decisiones (así en mayúsculas), “tanto a nivel gerencial como operacional, requiere de información obtenida de sistemas que permitan formular pautas y criterios los que reunidos y sistematizados nos posibiliten orientar las acciones hacia el futuro”.

3) Para exportar necesitamos optimizar los costos, reducir precios pero no los márgenes de utilidad. Y afinando aún más el lápiz, podemos retener al personal, dar capacitación continua y mejorar la gestión del recurso humano. Así contribuiremos a ser parte de la solución en la reducción de la pobreza y mejorar el nivel de vida de nuestros trabajadores.

BIBLIOGRAFIA

1. Shank, John K. (1995). Gerencia Estratégica de Costos. Bogotá. Colombia. Editorial Norma S.A.
2. Serra, Roberto; Eduardo Kastika. (1991). Estructuras Empresariales Dinámicas. Buenos Aires. Argentina. Editorial Macchi.
3. Welsch, Glenn; Hilton, Ronald W; Gordon, Paul N. (1990). Presupuestos. Planificación y Control de Utilidades. México D.F. México. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Pautas a seguir: para la valoración de una empresa

Guideline to be followed: for valuation of a Business

MBA, CPC. LILI C. CORTEZ HEREDIA

Docente de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se deriven deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación, de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

Son varias las razones por las que puede llegar a ser necesario valorar una empresa y requerir, por lo tanto, de la asesoría de expertos.

Todo documento de valoración es la parte más útil de la información financiera sobre cualquier negocio en venta y/o compra.

Toda valoración tiene muchos **propósitos**, pero también puede utilizarse para:

- Vender o comprar una empresa.
- Probar el valor justo de mercado del negocio.
- Proporcionar información a las instituciones de crédito para un préstamo comercial.
- Proporcionar información a sus accionistas sobre la variación de creación de valor de las acciones.
- Validar la información para una fusión, compra u oferta de acciones.
- Crear un plan de sucesión o un fideicomiso.
- Desarrollar un plan fiscal o de propiedades para proteger el capital.
- Determinar el valor de los activos y pasivos.

En una valoración hay que entender que **el valor contable reflejado en los balances del negocio**, estos difieren del valor real en el mercado.

En una nueva valoración, el propietario de un negocio tiene que estar preparado para defender su opinión so-

bre el valor. Por ejemplo, un comprador potencial nos dará apenas credibilidad a un valor al cual ha llegado el contador. Por lo tanto, un informe de valoración elaborado de forma adecuada por un experto, será la mejor herramienta utilizable para obtener el mejor precio de venta posible.

Cuando se trabaja con personas capacitadas, para crear un informe de valoración, el objetivo es, la creación de un documento preciso y completo que hará frente a un examen minucioso.

La valoración de una empresa privada es al mismo tiempo arte y ciencia. Ya que no hay dos compañías que sean exactamente iguales, ni siquiera dentro del mismo sector o industria, no existe ninguna fórmula o receta preestablecida que se pueda aplicar.

Es necesario utilizar una combinación de varias metodologías que contemplan diversos factores únicos para la empresa que están siendo valoradas, tales como:

Su historia particular,

- Su capacidad de generar beneficios a futuro,
- El valor de sus activos tangibles,
- El valor de los intangibles,
- Ratios comparables de la industria o sector.
- También se pueden considerar otros factores, como:
 - La generación histórica de flujos de caja,
 - La probabilidad de rendimientos a futuro,
 - El riesgo de la competencia,
 - Cambios tecnológicos,
 - Disposición a ayudar y no competir por parte del antiguo dueño,
 - Necesidades de fondo de maniobra.
- Las razones posibles para valorar una empresa, son:

- Planificación de comprar o vender un negocio.
- Planificación de comprar o vender un negocio,
- Acuerdo de compraventa o traspaso entre socios,
- Por separaciones matrimoniales,
- Por planificación hereditaria,

Una valoración profesional puede significar una gran diferencia a la hora de determinar el precio de un negocio.

En una valoración de empresas, existe el riesgo o grado de incertidumbre sobre el cumplimiento o no de las expectativas de beneficios futuros. Esto puede presentarse de varias formas:

- En el tamaño del negocio,
- En la capacidad y conocimiento de sus gestores,
- La confianza en el personal clave,
- Problemas específicos del negocio,
- Las tendencias del sector o industria, y
- En los rendimientos esperados de inversiones alternativas (mercado de acciones, bonos, letras del tesoro, etc.)

Existen diversos aspectos de valoración, de acuerdo a cada profesional evaluador, tales como:

Hay una diversidad de metodologías generales para hacer valoraciones, entre ellas tenemos:

- Ingresos/Flujos de caja
- Valores de Mercado

- Método Comparativo (MC)
- Activos

CONTENIDO MÍNIMO DEL INFORME DE VALUACIÓN

El contenido del informe se basa según el método utilizado:

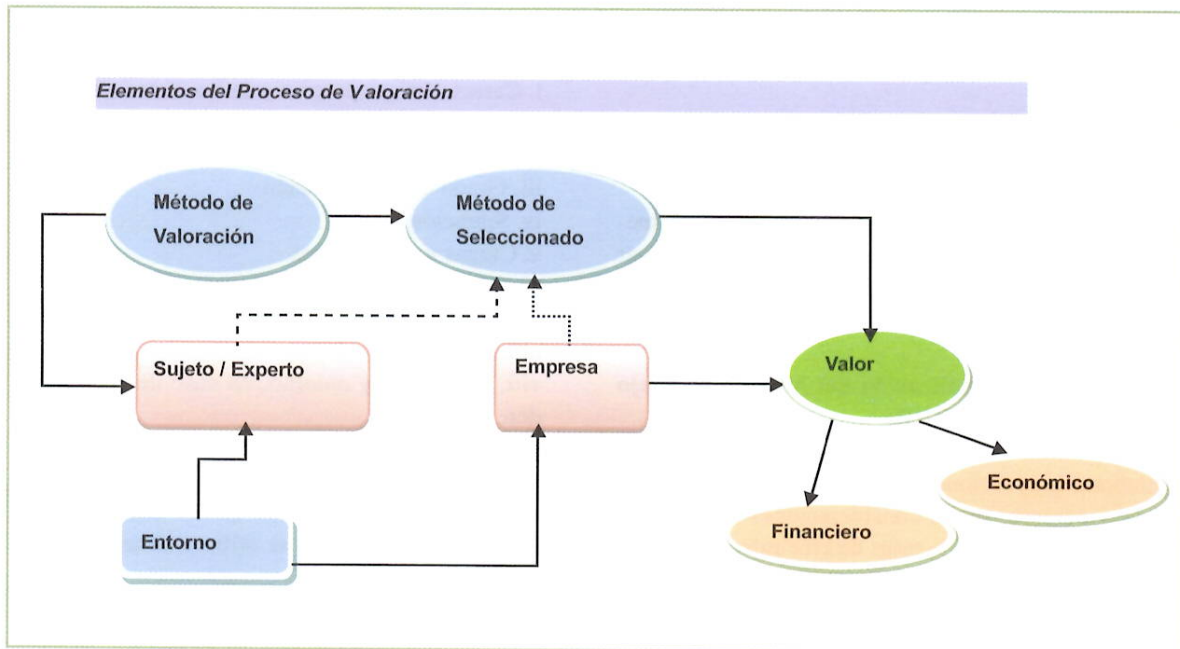
A) Para el Método de Flujo de Caja Descontado:

- Resumen Ejecutivo.
- Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- Valorización:
 - Metodología empleada.
 - Supuestos generales (costo de capital, tasa de crecimiento, apalancamiento financiero) y operacionales (demanda, precio, costos, depreciación y amortización, tratamiento tributario, capital de trabajo, inversiones, etc.).
 - Resultados obtenidos de la valuación en diferentes escenarios.
 - Análisis de sensibilidad.
 - Verificación y/o discusión de los resultados por aplicación del método comparativo.
 - Conclusiones
- Recomendación específica de valor razonablemente sustentado.
- Anexos.

B) Para la Valuación de Activos:

- Resumen Ejecutivo.
- Objeto de valuación: identificación, ubicación, área o

Aspectos de tipo técnico	Aspectos de negocio	Aspectos de negociación
Métodos de valoración empleado:	Análisis del Sector	Reparto del valor:
*DFC		*Primas de Control
*Ratios	Análisis del entorno:	*Primas de liquidez
*Operaciones reales	*Nacional	
*Múltiplos comparables	*Internacional	Proceso de formación del precio:
*Etc.	Análisis de riesgos:	*Precio máximo
	*Operativos	*Precio mínimo
Límites del método:	*Legales	
*Operativos	*Sectoriales	Balance de poder
*Conceptuales	*Financieros	
*Variables empleadas	*Etc.	
Identificación de los generadores de valor	Equipo Directivo	



- dimensiones, entorno y linderos, de corresponder.
- Descripción.
 - Características o especificaciones técnicas.
 - Estado de conservación.
 - Antigüedad y depreciación.
 - Derechos de propiedad.
 - Cargas o gravámenes.
 - Situación legal.
 - Informe de verificaciones físicas efectuadas.
 - Metodología de valuación.
 - Determinación del valor razonablemente sustentado.
 - Conclusiones.
 - Recomendaciones.
 - Anexos.

C) Para el Método Comparativo:

- Resumen Ejecutivo.
- Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- Selección sustentada de las empresas o transacciones comparables.
- Análisis de las variables.
- Determinación de los múltiplos.
- Determinación del 'valor razonablemente sustentado'.
- Conclusiones.
- Recomendaciones.
- Anexos.

APLICACIÓN DE MÉTODOS

La aplicación de los métodos en cada caso se registrará por lo siguiente:

Para la determinación del Precio Base de las operaciones que cotizan en Bolsa:

- Precio de mercado
 - Rueda de Bolsa Precio de mercado
 - Subasta Bursátil MC1oFCD
 - Oferta Pública de Venta FCD
 - Oferta Pública de Compra FCD
 - Oferta Pública de Adquisición FCD

b. Para la determinación del Precio Base o Factor de Competencia (mínimo o máximo) del resto de las operaciones:

- Empresa FCD
- Activo (Unidades de Negocio) FCD
- Proyectos FCD

c. Para los bienes muebles e inmuebles que se transen sin integrar una unidad de negocio o que no tengan proyección definida de aprovechamiento económico a criterio de PROINVERSIÓN, se utilizará el método de Valuación de Activos.

d. Para bienes o activos que carezcan de valor comercial a menos que se realicen inversiones, que permitan agregarle valor, se podrá considerar un precio simbóli-

co o mínimo como medio para atraer inversiones, las que podrán tener carácter obligatorio para el adjudicatario.

e. En ningún caso se deberá utilizar el valor de reposición como método de valuación.

f. Con fines referenciales, cuando se utilice el método Flujo de Caja Descontado, se deberán efectuar complementariamente evaluaciones usando el método comparativo.

A) Criterios para Aplicación del Método de Flujo de Caja Descontado (FCD)

a. Elaborar proyecciones de los distintos flujos de ingresos y egresos, según consideraciones económicas y técnicas, considerando tasas de crecimiento calculadas o sustentadas, teniendo en cuenta proyectos de desarrollo definidos y potenciales y sin considerar efecto de financiamiento.

b. Estimar inversiones mínimas necesarias que se requieran, sobre la base de un programa de inversiones proyectado.

c. Determinar la tasa de descuento a utilizar, sobre la base de la situación actual de los mercados financieros nacionales e internacionales y los riesgos operacionales propios de la empresa, activo o proyecto y el nivel correspondiente del riesgo país.

d. Reflejar el régimen tributario pertinente de acuerdo al marco legal y las condiciones propias del proceso.

e. Calcular el valor residual al cierre del horizonte explícito de las proyecciones.

f. Efectuar el análisis de sensibilidad del valor de la empresa, activo o proyecto, utilizando variables críticas en función a la naturaleza del negocio, activo o proyecto.

B) Criterios para Aplicación del Método de Valuación de Activos (VA)

a. Para la aplicación del método de Valuación de Activos se deberá tener en cuenta lo establecido en el Reglamento Nacional de Tasaciones del Perú, usos y prácticas usuales en el mercado y otras disposiciones aplicables.

b. Se considerará para cada uno de los activos, entre otros:

- i. Características propias y de los materiales constituyentes, de ser el caso.
- ii. Antigüedad.
- iii. Grado de conservación.
- iv. Situación legal.
- v. Cargas y gravámenes.
- vi. Ocupación y uso.
- vii. Otros factores con influencia económica significativa.
- viii. Ubicación y entorno, en caso de corresponder.
- ix. Contingencias, restricciones o limitaciones.

c. Los valores unitarios, porcentajes de depreciación y coeficientes de castigo que se utilicen deberán contar con sustentación razonable.

C) Criterios para Aplicación del Método Comparativo (MC)

Para la utilización del método comparativo con fines de determinación de valores referenciales o precios base, se deberá cuidar de manera especial tanto la similitud de la empresa, proyecto y/o activo como la del entorno, efectuando un análisis de sustentación razonable.

Tanto para valuación como para verificación, se deberán seleccionar los indicadores financieros y técnicos más representativos para la empresa, activo o proyecto, tales como:

j. Indicadores de patrimonio:

Valor de Patrimonio de Mercado

I Utilidad Neta = PER

Dividendos I Valor de Patrimonio de Mercado

(Valor del Patrimonio de Mercado + Intereses Minoritarios) / Flujo de Caja Neto

Donde:

Valor de Patrimonio de Mercado = Precio de mercado por acción * número de acciones

Utilidad Neta = Utilidad Neta del Estado de Resultados

Intereses Minoritarios = Precio de mercado por acción * número de acciones de inversión

Flujo de Caja neto = Flujo de Caja Libre = Utilidad

antes de Impuestos e Intereses
 (1- Tasa Impositiva) - (Gastos de Capital- Depreciación - Amortización) - Variación en Capital de Trabajo No Efectivo

Valor de Empresa / EBIT
 Valor de Empresa / Indicadores Técnicos

Donde:

Valor de Empresa = Valores del patrimonio de mercado
 + intereses minoritarios
 + deuda financiera

ii. Indicadores de valor de empresa:

Valor de Empresa / Ventas Netas

Valor de Empresa / EBITDA

El sabio no se sienta para lamentarse, sino que se pone alegremente a su tarea de reparar el daño hecho.

Crece o no crece la economía

The economy grows or does not grows

Dr. Luis Ludeña Saldaña

Docente de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras



Normalmente los economistas no llegamos a conciliar, mejor dicho a ponernos de acuerdo en aspectos teóricos y asimismo en aspectos prácticos, mientras que algunos manifiestan que las estadísticas son las mentiras de las matemáticas otros dicen que las matemáticas, son las ilusiones de las teorías, por no decir sueños de la teoría, en ese amplio margen, tiros y troyanos ganan adeptos, mejor ejemplo para ilustrarnos es la gran crisis actual.

Los mejores modelos de optimización con los últimos adelantos informáticos no pudieron preverla, o sea que después de 80 años estamos en lo mismo, sino con más canales de difusión y rapidez debido a las tecnologías de la comunicación, las mentes brillantes que auguran normalmente el futuro en los escenarios del mundo de las comunicaciones desaparecieron, algún resquejo por allí todavía balbucea algunas predicciones para los incautos y por supuesto crédulos que siempre confiarán en lo que les dicen.

Todos “sabíamos” que había que desacelerar la economía frente a la realidad de la gran crisis y algo había que hacer, “modular el gasto”, en ese momento fue una de las ideas de prevención totalmente lógica, pero después parece ser que la realidad nos demostró que se les pasó la mano, pero quién cree que manejar la economía significa lo mismo que llevar un libro de registro contable, es un perfecto ignorante de la economía y de la contabilidad.

Normalmente las comparaciones que se realizan entre un período y otro son estacionales, período con período, pero como ustedes comprenderán, en una serie se puede utilizar cualquier tramo en base a la lógica de interpretación, períodos móviles y no móviles, condicionantes coyunturales y conveniencia de los hechos.

Un ejemplo de racionalidad si el sector construcción

es uno de los más pujantes, me parece lógico que se utilice como medida de crecimiento el número de bolsas de cemento vendidas en un determinado período.

Es importante manifestar que la economía está creciendo en una menor cuantía a lo esperado, para usar el famoso ejemplo del automóvil, ha dejado usted de acelerar (actitud de confianza del piloto ante la coyuntura) y la velocidad baja a un nivel constante de acuerdo a las condiciones técnicas de la máquina (el automóvil) y volverá a obtener más velocidad si la actitud del piloto lo decide en función a las mismas razones expuestas; de lo expuesto me parece lógico que el ministro de economía opine con confianza sobre el crecimiento de la economía.

La economía del Perú se basa en la explotación, procesamiento y exportación de recursos naturales, principalmente mineros, agrícolas y pesqueras.

La mayoría de los peruanos vive de los servicios, de la explotación y exportación de los recursos naturales o de la agricultura.

Cuando hay crisis, los sabelotodos desaparecen y sólo nos quedan muchas dudas, sobre la situación real, sobre las cifras, y pierden niveles de confianza los institutos oficiales y pierden grados de confianza los críticos, como consecuencia, diversos organismos gremiales empresariales generan sus propias conclusiones en base al sector que pertenecen y echan más leña al fuego de la desconcertación.

Como lo viene demostrando el Perú, la economía se encuentra en un proceso de crecimiento, es una primera etapa para elevar el nivel socio económico de una población, el paso hacia el inicio del desarrollo, es un paso largo de 20 a 30 años, no significa que no se pueda mejorar las condiciones de vida en ese transcurso del tiempo, son decisiones fundamentales que

deben tomarse; para que ocurra se deben utilizar dos columnas vertebrales, una de ellas, es el gasto social y el otro, el incremento significativo de fondos para la educación.

El problema de muchas personas es que confunden el crecimiento con el desarrollo, y de la noche a la mañana desean ese establishment, que demora años, los políticos exigen esa situación deseada, creando falsas expectativas a la población. Mediante el gasto social algo se compensa temporalmente, de allí la preocupación cuando no se logra ejecutar eficiente y oportunamente, sobretodo existiendo recursos.

Algunas reflexiones e índices para saber realmente que pasa en la economía nos pueden servir para el análisis:

1.- Por efecto reflejo, la economía crecerá en los próximos meses, pues desde el trimestre último del 2008 viene decreciendo, cualquier variación positiva

ilusionará un crecimiento mínimo, a pesar de estar temporalmente en un proceso de recesión.

2.- El plan de estímulo económico nació muerto, por no contar con un marco legal administrativo dinámico que permita desarrollar un flujo de desembolsos de las obras del Estado; a ello hay que sumarle la falta de gerencia social, técnicos que realmente tenemos, pero que no son utilizados, por una soberbia técnica e ignorante del manejo político.

En los siguientes cuadros podemos observar los problemas para desembolsar que tienen las regiones y los gobiernos locales.

3.- Crecimiento Anualizado del PBI

En este gráfico se observan cinco ciclos contractivos, el presente que empezó en Septiembre 2008; y cuatro anteriores que empezaron los meses de Febrero 1995, Octubre 1997, Agosto 2000, y Marzo 2003. El pro-

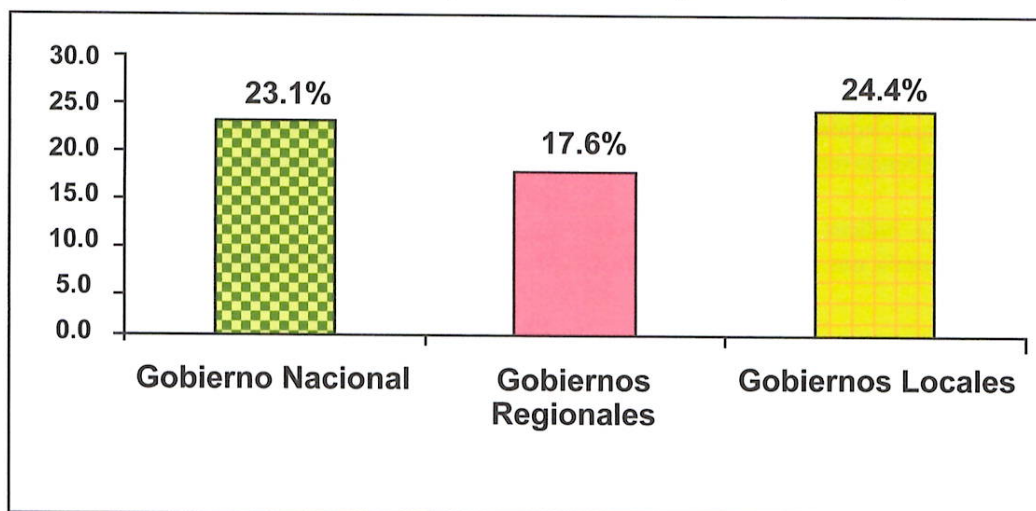
Avance de Ejecución de Gastos de Inversión en relación a su Marco Presupuestal: Al primer Semestre del 2009.

(En Nuevos Soles y Porcentajes)

Nivel de Gobierno	Presupuesto (PIM)	Ejecución	Avance %
GOBIERNO NACIONAL	8,718,459,878	2,013,136,662	23,1
GOBIERNO REGIONALES	6,481,696,547	1,138,199,307	17.6
GOBIERNO LOCALES	11,986,565,535	2,921,646,777	24.4
Total	27,186,721,960	6,072,982,746	22.3

Fuente: Elaborado en base a cifras del SIAF - M EF.

**Avance Porcentual de Ejecución Gastos de
Inversión en relación a su Marco Presupuestal:
Al Primer Semestre del 2009.**
(En porcentaje respecto al total presupuesto)



nóstico del Banco Central es de 4% para Diciembre 2009, es decir para el mes 15 contado desde Septiembre 2008, lo que implica una contracción de 7 puntos en dicho período de tiempo.

Al examinar las contracciones anteriores descartamos la de Agosto 2000 que sólo duró 12 meses. Igualmente la contracción de Marzo 2003, que si bien duró 15 meses, la contracción fue únicamente de 3 puntos. Con lo cual nos quedan dos contracciones por evaluar, la de Febrero 1995 y la de Octubre 1997, que se extendieron por 18 y 20 meses respectivamente.

La contracción de Febrero 1995, fue de 9 puntos al mes 15, mientras la contracción de Octubre 1997, fue de 8 puntos al mes 15, por ello no debiera sorprender que el Banco Central efectúe una nueva revisión a la baja de uno o dos puntos adicionales para el cierre de este año. Pero adicionalmente la contracción continuará hasta el 2010, quedando en duda si terminará el primer o segundo trimestre de dicho año.

4.- La situación internacional de los precios al alza moderada coadyuvará e incidirá en el crecimiento de

la economía peruana, lo que no sabemos es ¿hasta donde llegará?

La contracción económica del Perú se inicia en Septiembre 2008, cuando el PBI anualizado alcanzó el valor de 11% y para Abril 2009 cae a 6%, esto es una reducción de 5 puntos en 7 meses, y teniendo presente que las contracciones duran aproximadamente 17 meses, tenemos otros 10 meses de contracción, los cuales harán que el crecimiento de este año sea cero.

El hecho que nuestra economía está inmersa en la economía mundial, fue negada con el insólito argumento que el Perú está blindado y por ello, aunque el mundo estuviera en crisis, el 24 de Octubre de 2008 el pronóstico oficial era de 6.5%, aunque ya se sabía en Octubre 2008 que el Banco Central había perdido 3 mil millones de dólares de su posición de cambio.

El Ministro de Economía pronostica una nueva cifra de crecimiento económico para 2009 de 3%, aunque hace un mes era de 3.5% para el Consejo de Ministros,

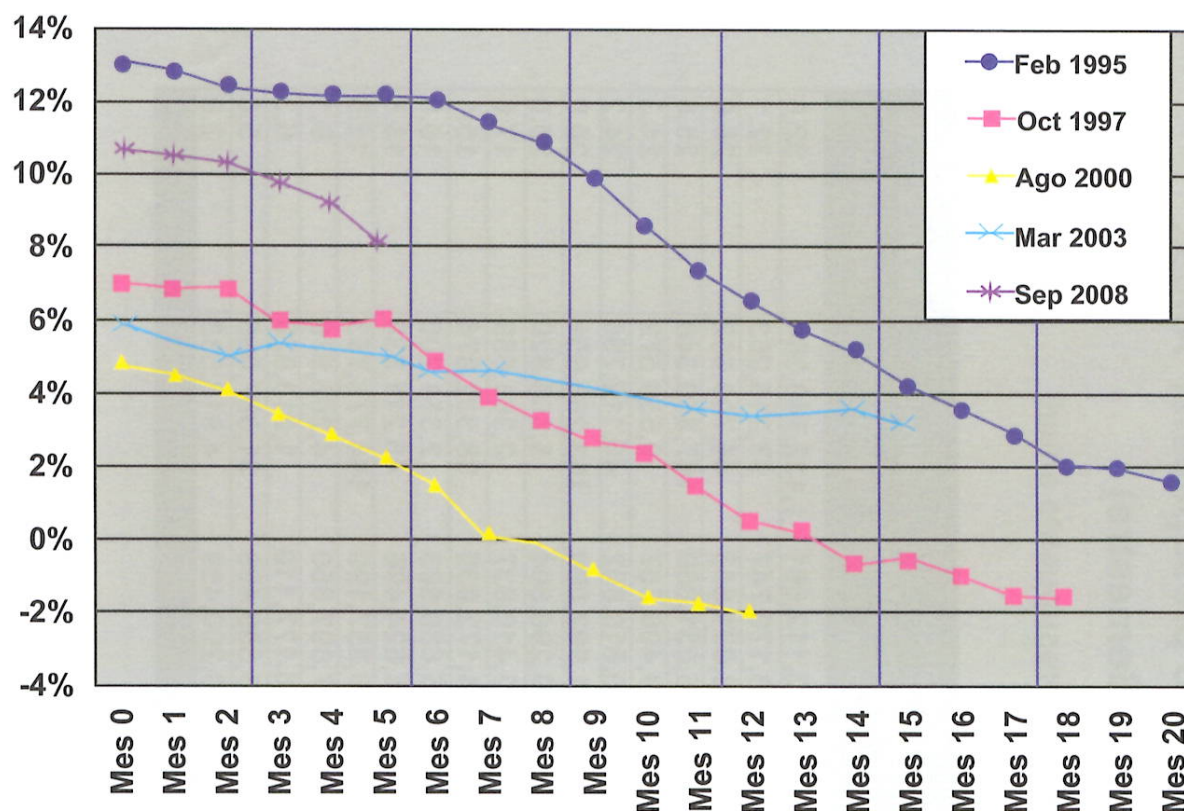
Ranking del Avance % de Ejecución de Inversiones del Poder Ejecutivo respecto al marco presupuestal Anual: Año 2009 (al Primer Semestre)

(En porcentaje respecto al total presupuesto anual)

(Ranking = De mayor a menor ejecución)

Ranking	Sectores	Marco Presupuestal (PIM)	Monto Ejecutado	Avance % de Ejecución
1	Transporte y Comunicaciones	3,473,112,661	1,132,740,384	32.6
2	Energía y Minas	303,170,747	97,215,963	32.1
3	Presidencia del Consejo Ministros	168,031,853	44,708,652	26.6
4	Agricultura	656,031,860	167,850,348	25.6
5	Producción	39,406,357	9,558,572	24.3
6	Justicia	190,610,802	46,112,766	24.2
7	Defensa	781,992,009	163,266,051	20.9
8	Trabajo y Promoción del Empleo	29,296,804	5,863,820	20.0
9	Ambiental	13,410,837	2,361,659	17.6
10	Economía y Finanzas	254,172,036	38,332,874	15.1
11	Relaciones Exteriores	15,630,503	2,351,200	15.0
12	Vivienda, Construcción y Saneamiento	335,624,496	45,211,838	13.5
13	Educación	1,436,357,190	164,773,753	11.5
14	Comercio Exterior y Turismo	47,097,850	4,263,976	9.1
15	Mujer y Desarrollo Social	16,177,110	1,013,926	6.3
16	Salud	558,359,408	31,087,095	5.6
17	Interior	160,200,459	4,613,533	2.9

Fuente: Elaborado en base a cifras del MEF



aunque el Banco Central lo redujo a 3.3% hace tres semanas, pero este ajuste a la baja no es nuevo como se puede observar en el cuadro adjunto, sino que es una política sistemática.

Frente a este hecho se tienen dos interpretaciones básicas, una puede decir que nueva información está disponible, y por ello, es necesario ajustar a la baja los pronósticos de crecimiento de 2009, otra interpretación es que el gobierno en base a palabras y promesas, quiere alterar una realidad, que para el mundo entero es evidente.

El desempeño del gasto público será determinante en el crecimiento del país en el 2009.

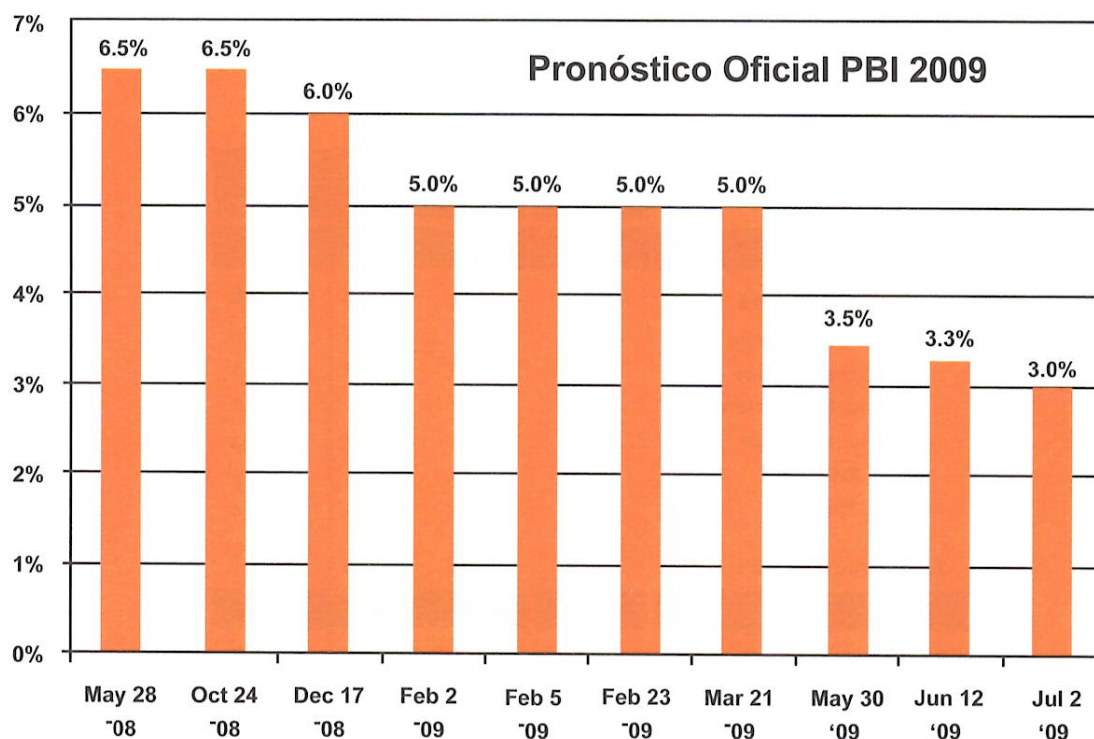
5.- El consumo privado se debe haber recuperado entre abril y junio, con lo que cerraría el semestre con una tasa de crecimiento de 3,7%, superior al 2,7% del primer semestre. La economía peruana crecería a lo mucho 1.4% en el 2009 si sólo se ejecuta la cuarta parte

de los recursos programados en el Plan de Estímulo Económico.

A pesar del moderado crecimiento de los tres primeros meses del año en conjunto, la Cámara de Comercio de Lima estima que el Producto Bruto Interno (PBI) peruano crecería 3,6% durante el segundo semestre del 2009, incremento ligeramente superior al 2,4% que lograría entre enero y junio.

No en vano, los indicadores económicos para el 2009, a decir del gremio empresarial apuntan hacia una clara desaceleración de la actividad privada, resultando el impulso fiscal un elemento fundamental en el crecimiento del PBI.

Pero, también se materializaría una evidente recuperación del consumo privado, que volvería por la senda del crecimiento, cerrando el segundo semestre con un incremento de 3,7%, tasa superior al 2,7% que se registraría entre enero y junio.



En cuanto a la inversión privada, ésta pasaría de un crecimiento de 4,2% durante el primer semestre del 2009 a 4,4% en el segundo semestre, contribuyendo de esta manera con la recuperación del PBI nacional entre los meses de junio y diciembre.

6.- Plan de Estímulo Económico y Gasto Público
Respecto a la ejecución del Plan de Estímulo Económico (PEE) emprendido por el Gobierno para enfrentar la crisis financiera y económica mundial, la CCL señaló que la severidad de la crisis y su impacto negativo en el país no se ha traducido en una rápida respuesta del Gobierno para estimular el crecimiento económico a través del PEE, por lo que a la fecha, se ha ejecutado menos de la tercera parte de los recursos presupuestados para este año, es decir, un 29%.

Teniendo en cuenta el nivel de ejecución del Plan de Estímulo, el gremio empresarial proyecta que el crecimiento anual del PBI podría estar por debajo de 3% si el PEE, programado por el Ejecutivo, no se ejecuta eficazmente.

Y, en el hipotético caso de que la ejecución del gasto público programado para este año –de manera general– se ejecutara sólo al 50%, el PBI crecería apenas 1,9%, reduciéndose el mismo estimado a 1,4% en caso dicho gasto se ejecutará en un 25%.

Un análisis del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial de la CCL., revela que el Gobierno ha comprometido S/. 12.561 millones en el paquete de estímulo económico; de los cuales a la fecha se ha presupuestado un 58% para el 2009. En tanto, el saldo restante (42%) sería utilizado en la medida en que la crisis económica mundial afecte severamente a nuestro país.

Cabe señalar que del total del PEE (S/. 12.561 millones), lo ejecutado asciende a S/. 2.119 millones, cifra que representa el 29% del paquete de estímulo presupuestado (58% del total) y apenas el 17% del PEE total.

Además, según ha estimado el Ministerio de Economía y Finanzas, la expansión de la inversión pública, a través del Plan de Estímulo, explicaría el 30% del total

	2008	2009		
	Anual	I Sem	II Sem	Anual
I. Demanda Global	11.6	0.8	3.9	2.2
1. Demanda interna	12.3	1.2	4.6	2.6
a. Cons. privado	8.8	2.7	3.7	3.2
b. Cons. público	3.9	5.3	6.8	6.3
c. Inv. bruta Interna	24.8	-3.7	5.7	1.1
Inv. bruta fija	27.9	6.8	13.6	9.3
i. Privada	25.6	4.2	4.4	4.3
ii. Pública	41.9	24.7	53.5	43.4
2. Exportac. Bs y Ss	8.2	-1.2	0.8	-0.2
II. Oferta Global	11.6	0.8	3.9	2.2
1. PBI	9.8	2.4	3.6	3.0
2. Import Bs y Ss	19.9	-6.3	5.4	-1.2

* Proyectado IEDEP

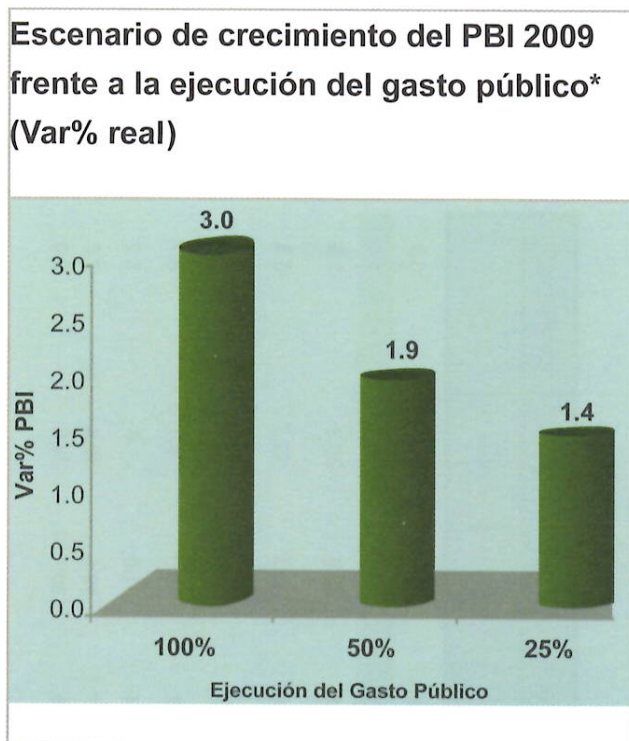
Fuente: BCRP Elaboración: IEDEP/CCL

de empleo generado en el 2009, proveniente básicamente del sector construcción y de los programas de entrenamiento laboral.

7.- Las proyecciones del Banco Mundial

En consecuencia, la actividad económica mundial prevé una contracción del 1,4 por ciento en 2009 y que aumentará en un 2,5 por ciento en 2010, que es de 0,6 punto porcentual más alto que el previsto en el WEO abril 2009 (Tabla 1). La mayor tasa de crecimiento anual para 2010 refleja en gran medida de prórroga de un margen de beneficio en el crecimiento durante la segunda mitad de 2009. En un cuarto trimestre-sobre-el cuarto trimestre de base, el crecimiento del PIB real se proyecta en 2,9 por ciento en 2010, en comparación con el 2,6 por ciento en las previsiones de WEO de abril.

Al mismo tiempo, los precios de los productos básicos se han recuperado antes de la recuperación (figura 4, datos de la figura 4). De la reciente subida de los precios de los productos básicos ha sido fuerte y de base amplia, lo que refleja la confianza a los mercados, la depreciación del dólar EE.UU., y de los productos básicos-factores específicos. En el mercado de petróleo, los precios han respondido a la percepción de que la dinámica del mercado está cambiando de un exceso de oferta significativo a las condiciones más equilibradas. Esto se debe en parte no sólo al mejoramiento de las perspectivas de la demanda, sino también a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y a la estricta observancia de los miembros de cuotas de producción más bajas. Los mercados a los precios del petróleo en el proyecto de \$ 74,50 para el año 2010, no muy por encima de los niveles actuales, con exceso de capacidad que se esperan para amortiguar la creciente demanda.



Fuente: BCRP Elaboración: IEDEP/CCL

8.- Las opiniones del economista Ricardo Lago

Economista y profesor español. Manifiesta: Fui Director General en el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, alto funcionario del Banco Mundial y del BID, así como del Gobierno de México. Estuve a cargo de las negociaciones entre el Perú y el Banco Mundial - y luego el BID - entre 1987 y 1993.

Me mantengo en mi predicción para el segundo semestre: en que se viene por delante una recuperación considerable del ritmo de la actividad económica. En efecto, las tasas de crecimiento interanuales de los trimestres tercero y cuarto serán positivas y de por lo menos 2% y 3%, respectivamente. Y dado mi relativo "pesimismo" en cuanto al segundo trimestre, **elevó mi proyección del crecimiento para 2009 del 1 % al 1.5 % .También mantengo mis proyecciones de no menos del 5% y 7% para 2010 y 2011.**

Como he esgrimido en artículos anteriores, los factores que explicarían esta recuperación son como sigue:

1. La reanudación del crecimiento en Asia, que está levantando los flujos del comercio internacional. Un tirón de demanda que es clave para una economía pequeña y muy abierta como la peruana. También Francia y Alemania están saliendo de los números rojos. Todo indica que la economía mundial regresaría al crecimiento en el cuarto trimestre del 2009.

2. La elevación de los precios de los commodities. El precio del Cobre, que llegó a bajar hasta 1.25 dólares la libra en diciembre, ya se ha recuperado hasta 2.8 dólares .El Oro bordea el precio de 1000 dólares la onza .Ambos productos suponen en la actualidad alrededor de la mitad de los ingresos por exportación.

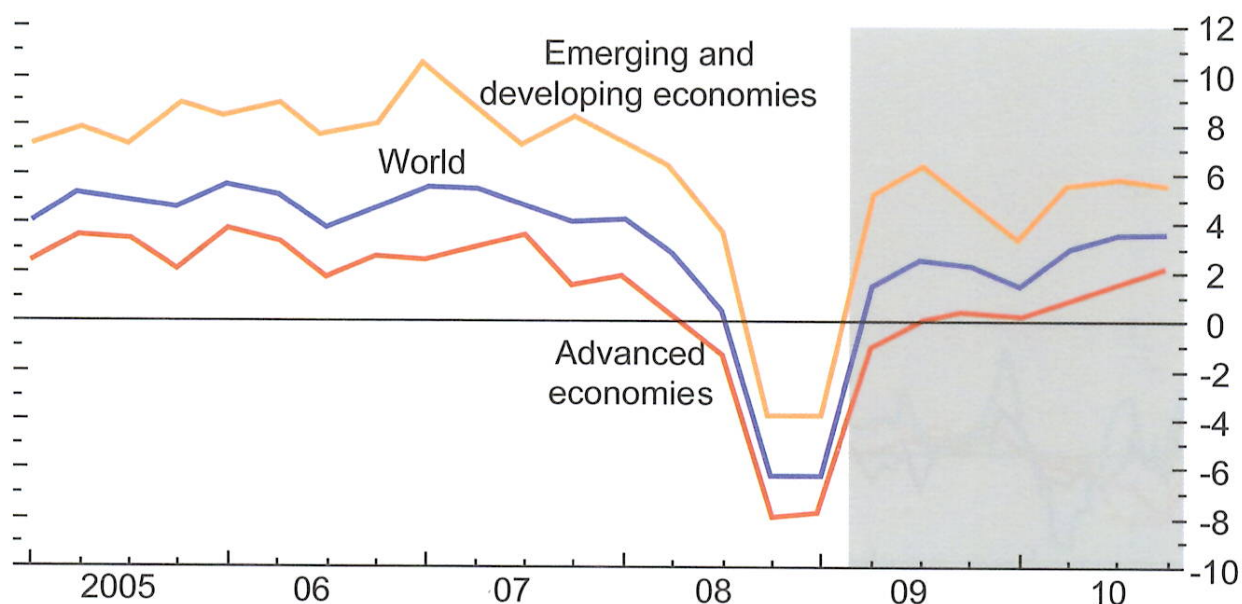
3. El agotamiento del poseso de reducción de inventarios. Las empresas peruanas han reducido sus inventarios a niveles críticos /mínimos. Razón por la cual el crecimiento de la demanda agregada se traducirá en crecimiento paralelo de la producción. Además, con la mayor confianza, es posible que algunas empresas se planteen elevar su meta objetivo de inventarios - a - ventas.

Cuadro N° 1
Oferta y Demanda Global Trimestral y Anual
(Variación Porcentual Interanual del Índice de Volumen Físico)
Año Base 1994=100

Oferta y Demanda Global	2008/2007 (P/)				2009/2008 (E/)
	II	I	III	IV	
Oferta Global	12.5	15.5	13.6	9.2	12.7
Producto Bruto Interno	10.2	11.6	10.7	6.6	9.8
Importaciones	23.6	35.1	26.1	20.9	26.2
Demanda Global	12.5	15.5	13.6	9.2	12.7
Demanda Interna	12.5	16.4	14.8	10.0	13.4
Consumo Final Privado	9.2	9.2	8.7	8.0	8.7
Consumo de Gobierno	3.0	3.5	2.4	-1.0	1.8
Formación Bruta de Capital	26.3	39.1	36.7	19.5	30.4
Formación Bruta de Capital Fijo	24.1	41.7	31.9	30.1	32.0
Exportaciones	12.4	10.1	8.0	5.7	8.8
					-8.2

Nota: - La estimación al I trimestre de 2009 ha sido elaborada con información disponible al 15-05-2009
Fuente: INEI - Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

Figure 1. Global GDP Growth
(Percent; quarter-over-quarter, annualized)



Source: IMF staff estimates.

4. El estímulo monetario: el BCR ha reducido las tasas de interés del 6% en marzo al 1.25 % en agosto y continúa con la política de “inyección monetaria” que inició en septiembre del 2008. La reducción de las tasas de interés “pisa” terreno firme porque, desde marzo, las reservas de divisas del BCR reanudaron su ascenso y el coeficiente de dolarización de los depósitos cambió de tendencia y ahora va a la remisión. A partir de marzo, el BCR ya no corría el riesgo de provocar una crisis cambiaria con reducciones a la tasa de interés.

5. El efecto del estímulo fiscal: en el primer semestre los ingresos públicos han caído en 18%, mientras que el gasto público ha crecido al 15%.

6. La Bolsa de Valores del Perú fue la segunda del planeta en alcanzar el punto mínimo (el 28 de octubre del 2008) y ha sido la que mayor rentabilidad ha ofrecido desde dicho punto mínimo (135% en 10 meses, mayor que la de China cuyo rendimiento ha sido de 95%).

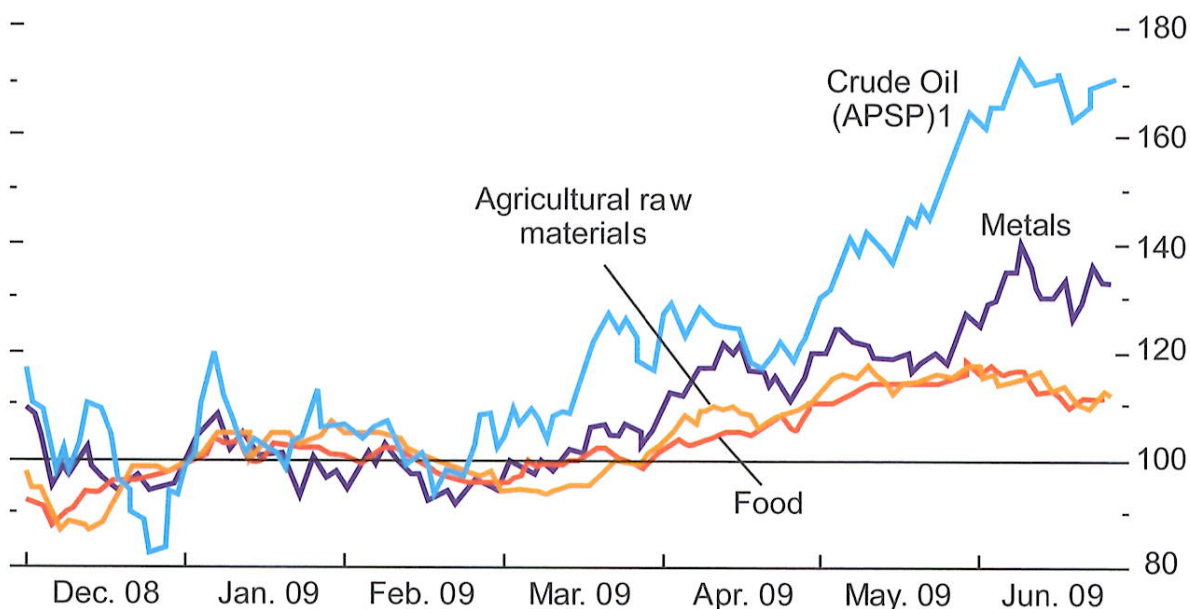
El aumento de la capitalización de la bolsa supone un significativo efecto riqueza y de fortalecimiento de la confianza del consumidor. Las AFPs han recuperado gran parte de las pérdidas que sufrieron en el 2008.

Con el dato de junio, el PBI del primer semestre del 2009 excede en 0.33% al del semestre respectivo del 2008, lo que indica que - salvo que entremos en una discusión semántica o que haya revisiones posteriores de las cifras - la economía peruana no habría entrado en recesión. A continuación presento el Gráfico del PBI real mensual, dentro del Túnel que resulta de unir los puntos mínimos (máximos) de la serie. Se ve con claridad que la economía no entra en recesión. Prefiero esta ilustración gráfica y visual a los inevitablemente cuestionables filtros para desestacionalizar la serie.

9.- Informaciones contradictorias

- Venta de vehículos nuevos cayó 19.6% entre enero y julio.

Figure 4. Selected Commodity Price Indices
(December 31, 2008 = 100)



Sources: Bloomberg Financial Markets; and IMF staff calculations

¹APSP: Average unweighted petroleum spot price of west Texas Intermediate, U.K. Brent, and Dubai crude.

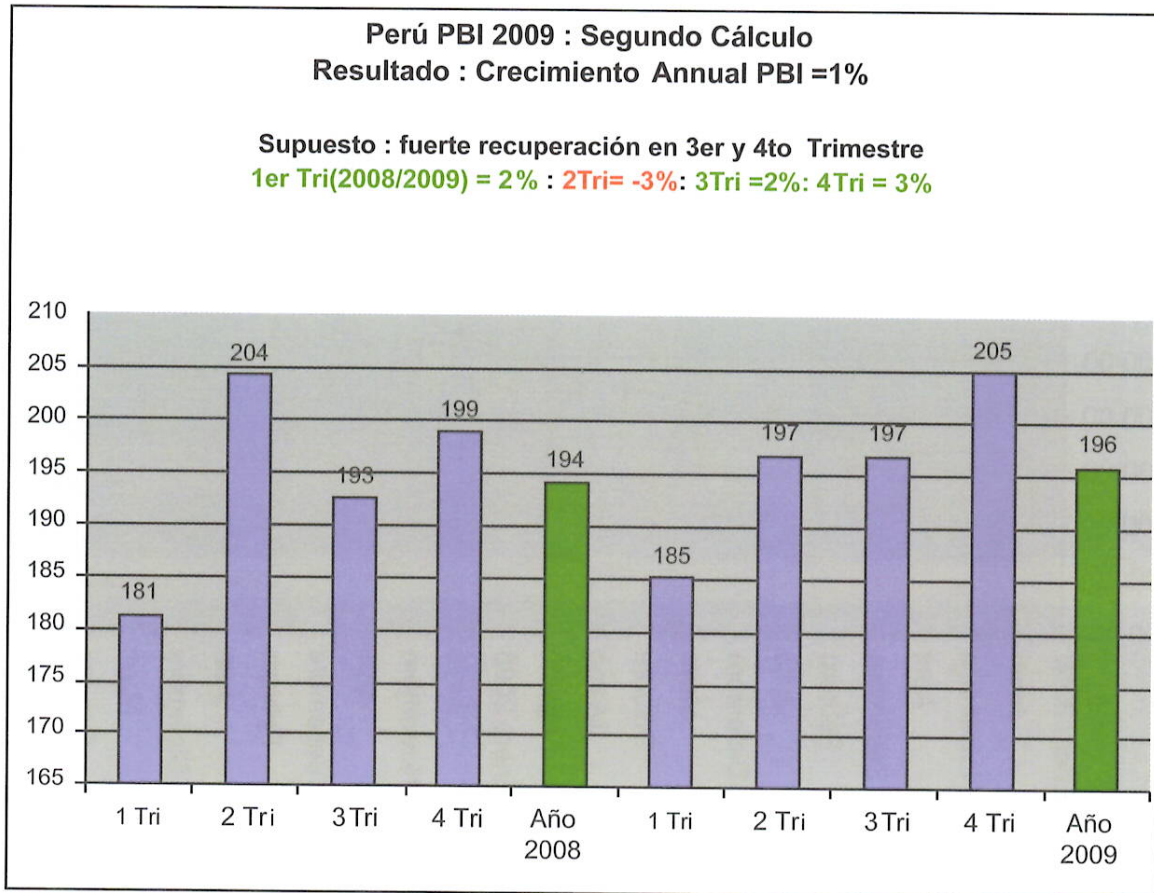
Entre enero y julio se vendieron 42.415 vehículos nuevos, 19,6% menos que en el mismo tramo del año pasado, informó la Asociación de Representantes Automotrices del Perú Araper. Las marcas más vendidas fueron Toyota, con 9,318 unidades (22% del total vendido), Hyundai, con 4,933 (11,6%), Nissan 4,856 unidades (11,4%), Suzuki 3,220 unidades (7,6%) y Kia 2,843 unidades (6,7%). En julio se vendieron 6.318 vehículos nuevos, 34,15 por ciento menos en relación a similar mes del año pasado, cuando se vendieron 9,595 vehículos nuevos.

- Empleo e ingresos en el sector construcción a la baja

El empleo en el sector construcción disminuyó 4,3% en el trimestre móvil de mayo a julio último frente al trimestre móvil anterior, debido al proceso de contrac-

ción que empieza a enfrentar el sector ante la menor inversión privada (que se contraerá 3,7% en el 2009) y la lenta ejecución de la inversión pública. La reducción del empleo es de 9,36% si se confronta con el mismo trimestre móvil del año pasado, en evidente muestra del menor ritmo de la actividad constructora respecto al año pasado y del escaso impacto del Plan de Estímulo Económico, PEE, sobre la generación de empleo en un sector que, según sus supuestos básicos, concentraría los esfuerzos del PEE.

De igual manera, los ingresos en el sector construcción se redujeron 5,7% en el trimestre móvil de mayo a julio 2009, respecto al trimestre móvil anterior. Esta tendencia no puede explicarse por factores estacionales sino por la contracción de la demanda por mano de obra al reducirse el número



- MEF: Inversión pública representa de 6% a 7% del PBI

El ministro de Economía y Finanzas, Luis Carranza, informó que la inversión pública representa entre el 6% y 7% del PBI y que prácticamente la inversión se ha duplicado en términos del producto, el cual también ha crecido nominalmente por encima del 10% durante mucho tiempo. Dio como ejemplo que el presupuesto para inversión del sector Transporte, destinado a construir y dar mantenimiento a las carreteras, se ha multiplicado por seis respecto al nivel que se tenía a principios de la década, cuando se gastaba alrededor de S/. 2.000 millones y en el 2009 es más de S/. 12.000 millones en todo el sector Transporte.

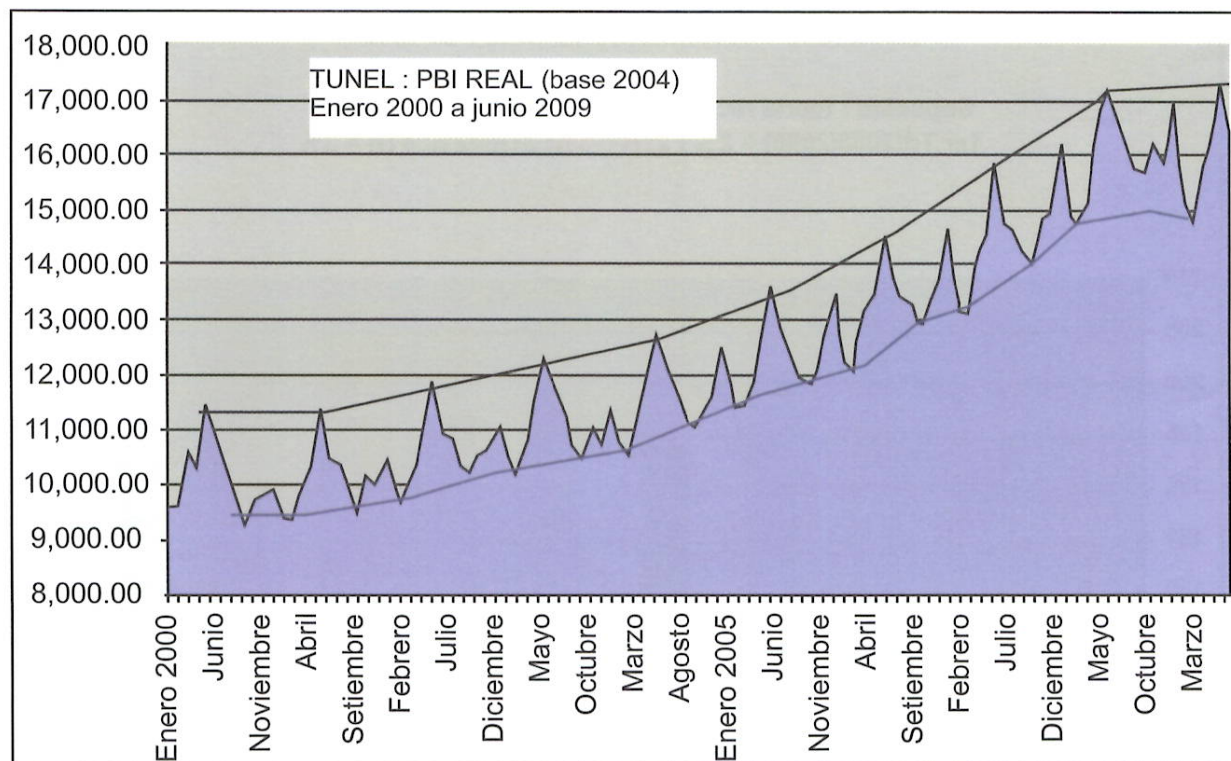
- PBI cayó 1,1% en el segundo trimestre.

El PBI cayó 1,1% en el segundo trimestre frente al mismo tramo del año pasado, luego de 28 trimestres

consecutivos de crecimiento, informó hoy el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). Entre las actividades que influenciaron en la caída del valor agregado bruto están manufactura (-11,1%), pesca (-4,1%), comercio (-2,1%) y construcción (-1,1%). Las que contribuyeron positivamente fueron otros servicios (3,6%), agricultura, caza y silvicultura (1,3%), minería e hidrocarburos (0,4%) y electricidad y agua (0,2%). El resultado acumulado del primer semestre es un avance de 0,3% de la economía peruana.

- Balanza comercial superavitaria

La balanza comercial registró un superávit de US\$ 1.299 millones en el segundo trimestre de este año, 160,3% más que en el primer trimestre y el nivel más alto desde mediados del 2008, anunció hoy el Banco Central de Reserva (BCR). Se refirió a la mejora del superávit como resultado del incremento de 12,5% de las exportaciones (sumaron US\$ 6.054 millones) con



relación al primer trimestre, asociado al aumento en las cotizaciones de los commodities como el cobre, el zinc y el oro.

- Agua ¿para todos?

Sólo se ha ejecutado el 12,9% de los S/. 226,1 millones presupuestados para los proyectos de inversión del programa Agua para Todos, según cifras oficiales al cierre de julio. El ritmo de ejecución de estos proyectos va en caída libre, pues el año pasado se ejecutó el 26,9% de los S/. 295,3 millones previstos, el 2007 –cuando se instaura el Programa- el 40,2% de los S/. 239,8 millones planeados, y, en el 2007 el entonces existente Programa de Apoyo a la Reforma del Sector Saneamiento (PARSSA) presupuestó S/. 156,5 millones para este fin y sólo fueron desembolsados S/. 108,4 millones (69,3% de nivel de ejecución).

Estudios especializados de evaluación de impacto desarrollados según el DFID (Departamento para el Desarrollo Internacional del Reino Unido), el Banco

Mundial e investigadores independientes demuestran que uno de los pilares del desarrollo socioeconómico de un país es la inversión en agua y saneamiento. Kirsten Schuyt sostiene en su documento: “Fresh Water and Poverty Reduction”, que el impacto sustancial es el efecto que produce esta inversión en el desarrollo del capital humano y éste a su vez en el estado de salud de los hogares, el aumento del nivel de empleo, la mejora del ingreso de las familias y finalmente en la agilización del comercio entre ciudades y pueblos. Sin embargo, en nuestro medio parece que sólo es un tema vigente en épocas electorales.

- Inversión de gobiernos regionales creció 46,5%

La inversión de los gobiernos regionales se incrementó 46,5% en el primer semestre frente al mismo tramo del año pasado y sumó S/. 1.138 millones, informó el Ministerio de Economía y Finanzas. La región con mayor cantidad de inversiones fue Arequipa, con S/. 106,9 millones y 130,1% de crecimiento; en segundo lugar,

Áncash, con S/. 86,9 millones y 153% de crecimiento; luego siguen Cusco, con S/. 77,2 millones y 11,1% de aumento; Piura, con S/. 74,5 millones (80,9%); Lambayeque, con S/. 71,9 millones (-22,9%), San Martín con S/. 71,6 millones (73%), Junín con S/. 71,2 millones (382,9%) y Moquegua con S/. 66,7 millones (113,9%).

10.- La gran mayoría de opiniones del exterior, incluyendo grandes organismos financieros internacionales manifiestan que la economía peruana crecerá en los próximos meses, mientras que los analistas nacionales opinan que la economía entrará en desaceleración, solamente el futuro nos dará la respuesta.

FUENTES DE INFORMACIÓN

-INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: Dirección Nacional de Cuentas nacionales 2009.

-BANCO CENTRAL DE RESERVA: Notas de Estudios Económicos N°42 Operaciones del Sector Público No Financiero Julio 2009.

-MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS: Estadísticas 2009

-BANCO MUNDIAL: Reportes 2009.

Es posible conseguir algo luego de tres horas de pelea, pero es seguro que se podrá conseguir con apenas tres palabras impregnadas de afecto

La Formación Moral

The Moral Formation

Dr. Luis Bortesi Longhi
Docente de la Sección de Postgrado

Resumen.-

Los problemas que oprimen a la humanidad son múltiples y derivados de procedimientos siempre más complejos y sofisticados en una situación impuesta por la modernidad de las técnicas en cuanto a la producción y al comercio y también a la llamada economía virtual, que es su alma gemela, la especulación y creación de instrumentos financieros abstractos. Este escenario desmaterializado induce a su vez a la precarización de los valores y a la falta de integridad, es decir a la inmoralidad y a la corrupción.

Sin embargo, se puede decir que prácticamente todos los males se evitarían gracias a una educación sólida, radical y coherente. El corazón de una educación que reúna esos requisitos es la formación moral.

Summary.-

Those complaints that oppress humanity are manifold and derivatives from procedures always more complex and sophisticated in a situation imposed for the modernity of techniques in regard to production and trade and also to the so-called virtual economy, which is its soulmate, speculation and creation of abstract financial instruments. This dematerialized scene induces in turn to the casualization of values and lack of integrity, namely to the immorality and corruption. Nevertheless we can say that practically most of those harms would be avoided thanks to a solid education, radical and consistent. The heart of an education that meets all those requirements is the moral education.
Palabras clave: crisis - moral - doctrina - responsabilidad - justicia

Introducción.-

Está circulando con bastante profusión un mensaje en la Internet que se refiere a los países ricos y a los países pobres y se discute cuál es la explicación de la prosperidad. Hace recordar a Adam Smith y su magistral

obra sobre la riqueza de las naciones. En el mensaje señalado se comienza negando que sean los recursos naturales, la antigüedad o las razas de los pueblos los resortes que impulsan la prosperidad y en cada análisis se acompañan ejemplos. La propuesta es que el principio básico que afianza el desarrollo es lo ético, acompañado de la integridad, la responsabilidad, el respeto a las leyes y el respeto por los derechos de los demás. Los problemas que sufre el Perú son múltiples como lo son sus etnias y su abrupta y extensa geografía, pero todos los tratadistas coinciden en que la corrupción ocupa un lugar preponderante que la sitúa en un nivel tan grave como el de la educación. Pero si se presta una debida atención a esto, se puede vincular e hilvanar ambos factores y asumir que la inmoralidad puede radicar muchas veces en la falta de formación, es decir deficiencia en la educación.

Las consideraciones que siguen apuntan a discutir principalmente aspectos morales, sus alcances y fundamentos.

Doctrina moral.-

Antes de abordar cuál es el contenido conceptual de "Doctrina Moral", es oportuno explicar lo que se entiende por doctrina, en general.

Se trata de un pensamiento sistematizado y ordenado que forma parte de una ideología, donde a partir de determinados presupuestos intelectuales se procede a una interpretación razonada que termina en proposiciones de **Normas**.

Hay que tener en cuenta en este sentido que son precisamente las normas las que van a determinar en una sociedad concreta aquello que se reputa de "normal". Así, por ejemplo, tenemos una Doctrina Social de la Iglesia, Doctrina Jurídica, Doctrina Tributaria, Doctrinas Económicas, y así por el estilo.

Una doctrina que viene a ser la demostración de un pensamiento sistematizado, tiene por lo tanto una connotación de tipo científico, en el sentido que su arquitectura puede ser sometida a prueba y por lo tanto comprobada en cuanto se refiere a su eficiencia. Es cierto también que las doctrinas en cuanto sistemas se pueden relacionar coherentemente entre sí, puesto que si se trata de establecer los paradigmas propuestos en materia de sistemas político, económico y social, no podrá haber contradicciones en la esencia de cada uno de ellos, puesto que tienen una naturaleza substancial.

Por eso se debe reconocer que todo sistema tiene las características de ser, además de coherente, aglutinado, centrípeto, es decir que tiene un centro o eje principal, ordenado y unitario. Este último carácter, el de la unitariedad, implica que no haya contradicciones al interior del mismo.

Otra característica importante que posee el sistema y que representa su virtud, es lo que se llama el “holismo”, que quiere decir que el conjunto es superior cualitativamente a la suma de sus partes, en tanto en cuanto se produce una sinergia que le confiere al sistema como síntesis una diferencia cualitativa distinta y de mayor jerarquía que lo que puede representar el análisis de cada uno de sus elementos. La palabra holismo procede del griego “holos” que significa el Todo.

Un buen ejemplo para ilustrar el concepto antedicho, es el de una orquesta donde, gracias a la batuta del director, se arranca a partir de cada singular ejecutante un conjunto sinfónico muy superior cualitativamente a las destrezas que individualmente cada músico podría mostrar. Por eso es lícito afirmar, que un sistema debe tender a representar un verdadero paradigma en el sentido de ser un diseño, modelo basado en abstracciones elaboradas en su punto de partida, para perfilar la intención de una organización tendiente a la perfección.

Dentro de todo el contexto que se está explicando, conviene introducir un pensamiento crítico con respecto a la moral, en el sentido que a veces se extrema al límite su imposición, confundiendo el precepto con la absoluta intolerancia, en cuyo caso se está frente a un fenómeno nocivo que se llama **moralismo**, vale decir una exageración fanática que deviene paradójicamente en una injusticia sinónimo de inmoralidad. Este extremo lo cometen aquellos que poseyendo una conciencia es-

trecha, ven el pecado por doquier y en sus rigores son, literalmente, “más papistas que el mismo Papa”.

La doctrina moral se ocupa de establecer los lineamientos de la conducta humana según determinados principios y preceptos, donde se sostenga cuáles son los valores más estimables que debe perseguir el hombre y la sociedad y porqué.

No existe en realidad ningún campo (ni siquiera el del pensamiento sin acción) que se sustraiga al código de lo que es lícito y lo que no es ilícito, de lo que es justo o injusto, puesto que la conducta moral no puede ser fragmentada sino que debe responder, sin excepción, a todo acto que entraña responsabilidad en el actuar humano. En este sentido, no es aceptable que un hombre tenga una conducta en la iglesia, diferente de la que observa en su trabajo o en su familia o en su club.

La doctrina moral en cuanto conjunto sistematizado de lo que es bueno o lo que resulta nocivo, está integrada siempre a un contexto mayor que es el de la religión. Toda religión posee, en general, tres esferas que la determinan: el Dogma, la Moral y el Culto.

Los Dogmas están constituidos por premisas de carácter axiológico que se dan por aceptadas sin ser discutidas mediante la facultad de la razón. Puede ser que se trate de preceptos axiomáticos reconocidos por la tradición o también puede darse el caso donde la enunciación dogmática proceda de la Revelación, es decir de una transmisión de conocimiento y sabiduría procedente de una Autoridad Divina, Suprahumana, o de una Autoridad considerada muy superior entre los hombres.

Este asunto de la postulación dogmática ha traído muchas controversias y rectificaciones en la historia de las doctrinas religiosas e incluso en sistemas políticos.

Desde el año 1231, el Papa Gregorio IX emprende persecución contra los Albigenses (“Cátaros”) en la región del sur de Francia, porque su vida extremadamente ascética y pura podría ser contraproducente con respecto a la unidad cristiana.

A partir del año 1252, el Papa Inocencio IV decreta métodos de tortura contra “los herejes”, sin proceso, y tan sólo basándose en el testimonio de un par de testigos.

El Papa Paulo III, en 1542, instituye el llamado Tribunal del Santo Oficio que atentó gravemente contra los derechos humanos. Fueron proscritos y excomulgados libros como La Enciclopedia Francesa, el Lazarillo de Tormes, La Divina Comedia... uno de los casos más dolorosos fue el perpetrado contra el sabio Galileo Galilei, en 1662, por sostener que la tierra no era el centro inmóvil del universo ("e pur si muove" murmuró el sabio), sino que se desplazaba alrededor del sol, lo que traía naturalmente por tierra la teoría de que el hombre es el centro de la creación.

Resulta notable también, remarcar la institución del dogma de la infalibilidad papal. Este dogma según el cual, cuando el obispo de Roma (El Santo Padre) se pronuncia inspirado por el Espíritu Santo y sentencia Ex-Cathedra, su afirmación es admitida por la Fe de manera inapelable. Este dogma indudablemente fue publicado por un Papa, Pio IX, en el Concilio Vaticano, que tuvo lugar durante los años 1869-1870. Y, lamentablemente, el mencionado Pontífice no era en su vida personal ejemplo de virtud.

En el Perú, el Cardenal Juan Gualberto Guevara Cuba, arequipeño nacido en Vitor en el año 1882, decretó la excomuniación del son llamado "Mambo", considerando que esa música originada por el célebre compositor Dámaso Pérez Prado era pecaminosa y que por lo tanto su naturaleza inmoral merecía la condena, hasta el punto de impedir a los que bailaban el mambo la absolución en confesión y la administración de los Sacramentos. Esto tuvo lugar, en el Perú, promediando la década de los años 50.

Tales son las demostraciones flagrantes e indiscutibles de excesos que se han cometido invocando la moral. Pero, salvando los excesos inevitables que toda institución humana comete, es preciso afirmar que, en todos los casos, la Moral que se deriva de una Doctrina o Sistema de Pensamiento, radica necesariamente en la consideración de lo que es recomendable para la realización de la persona y el bienestar de la sociedad o, viceversa, aquello que hace daño al individuo y a la sociedad en su conjunto.

Por ejemplo, un joven podría tener la percepción de que la pornografía le resulta placentera y que no tendría porqué ser interdicta. Pero la sabiduría moral le explicará que la pornografía le produciría una lesión irreversible en el gusto, en la normalidad de la vida

sexual que podría, en el límite, conducirlo hasta la impotencia. Como que el sentido del gusto en cuanto al sabor se perdería en la atrofia total, si alguien se habituara a comer y masticar rocotos crudos con pepas.

Es así que el **fundamento de la moral** es el siguiente:

"Se califica de inmoral o injusto aquel proceder que acarrea daño o perjuicio al individuo y a la sociedad en su conjunto". Este es el fundamento del código moral y en muchos casos también vale su viceversa, es decir que un comportamiento basado en la moral trae consigo como consecuencia virtuosa inherente, un estado de conciencia de bienestar, de equilibrio y de paz interior.

En cuanto respecta a la **Ética**, se debe señalar que ésta constituye la "Filosofía de la Moral", puesto que si la moral se compone del código, la ética es el fundamento del código. En consecuencia, se puede decir que la ética corresponde a la "doctrina" mientras que la moral implica la "legislación".

Pero no se puede pretender que sea un conocimiento universal, vigente en todas las sociedades de la historia de la humanidad y en todas las latitudes y geografías. De ninguna manera. Porque la verdad es que el código moral es relativo y no tiene carácter de universalidad. El único precepto reconocido de validez universal es el siguiente: "No hagas a otro lo que no quisieras que te hicieran a ti".

Existen numerosos ejemplos para demostrar la relatividad de la moral. Podemos empezar refiriéndonos a determinados aspectos trascendentales de la vida familiar, como es la aceptación de la **poligamia**. En el Corán, libro Sagrado del Islam, está permitido tener cuatro mujeres y de hecho múltiples concubinas, mientras que en la cultura occidental Cristiana eso resulta ser una aberración imperdonable.

El antiguo Judaísmo también tuvo una organización social poligámica, tanto es cierto que nada menos que Salomón, autor de Proverbios y Salmos, contaba con mil mujeres a su disposición.

Un aspecto muy sutil y que concierne directamente a la presente investigación, es el que respecta a la **usura**. La cuestión de fondo que se plantea en este sentido

y desde el punto de vista moral, es la siguiente: ¿Es el dinero reproductor de riqueza en sí mismo o, en cambio, su naturaleza es estéril?

Durante la historia documentada del pensamiento humano, autoridades indiscutibles como Platón, Aristóteles, la Iglesia Católica, santo Tomás de Aquino y toda la escuela Tomista, los Profetas Musulmanes, e inclusive los Marxistas, sostuvieron con argumentos profundos y altamente respetables, que el dinero por sí mismo no se puede reproducir. Oresme, obispo de Lisieux, sentenció el famoso aforismo **pecunia non parit** y galvanizó en esta síntesis la posición moral de la iglesia con respecto a los intereses del dinero.

La esterilidad del dinero fue sancionada oficialmente por la Iglesia Católica en el Concilio de Letrán, 1139, lo que fue confirmado aún más solemnemente en el Concilio de Viena en el año 1311.

Por su parte, muy posteriormente, Martín Lutero añadió, con la severidad de estilo que siempre lo perfiló, que el dinero es “el estiércol del demonio”.

Si se lo piensa, bien tuvo razón el monje agustino, porque prácticamente todas las calamidades sociales que azotan a la humanidad contemporánea explican sus raíces por la codicia y por el afán de poder que la posesión del dinero confiere.

Pero nuevamente debe reconocerse que la evaluación intelectual y moral con respecto a las finanzas evolucionó, para dar paso a un sistema necesariamente más moderno donde en realidad las actividades financieras prevalecen sobre la economía real y son los instrumentos financieros, cada vez más abstractos y sofisticados, los que implican el nervio motor del desarrollo contemporáneo. Esta aseveración refuerza una vez más la relatividad en que suelen estar definidos los parámetros de la moral.

De hecho, si se examina con detenimiento la actividad de un Banco Privado, se podría, simplificando, decir que es una institución que “vende dinero”; y que, además, ese dinero que vende no es de su propiedad, sino que procede de depósitos de terceros e incluso, llegando al límite, imputarle a los dueños de dicha institución no correr personalmente ningún

riesgo, puesto que si el banco quiebra la pérdida será asumida, no por las fortunas personales de los socios sino que serán afectados los ahorristas y, eventualmente, por un fondo nacional de seguros.

Desde otra perspectiva, un tema pendiente que se puede discutir en materia de moral es el septenario que registra la documentación cristiana donde figuran los llamados **siete pecados capitales**, que son la Soberbia, la Envidia, la Lujuria, la Ira, la Gula, la Avaricia y la Pereza. Pero resulta procedente advertir que los siete pecados oprimen y afectan exclusivamente al individuo que los padece. Porque, en principio, todos esos defectos configuran infracciones que van a dañar al protagonista que es el que los va a sufrir. La codicia y la avaricia van a limitar el disfrute y torturan al que es víctima de esa enfermedad psicológica. Cuanto concierne a la envidia, por ejemplo, el envidioso será seguramente el que purgará sorda y solitariamente su pasión, porque el envidiado posiblemente ni siquiera llegará a enterarse. Es claro que la gula perjudica la salud y el hígado del goloso. Y así sucesivamente.

Sin embargo, otra anotación que se puede hacer con respecto a los siete pecados capitales es que, entre ellos no figura la traición y la mentira que resultan, tal vez, ser la infracción más grave que se puede cometer en las relaciones interpersonales dentro de la sociedad. Se apunta esto, porque está ausente, pese a que en la historia sagrada está galvanizado el recuerdo de Judas Iscariote traicionando al Maestro por treinta monedas de plata.

Independientemente de la noción de “pecado”, en dos religiones importantes como son el Hinduismo y el Budhismo, se maneja la noción de la **ley del Karma** que no tiene propiamente una connotación “moral - social”, porque se trata de un planteamiento bastante más complicado donde, en resumen, se afirma que en toda la cadena de la existencia (“Samsara”) el individuo sea cual fuere su estado (se habla de estados múltiples del ser), debe seguir una ley (“Dharma”) y en la medida en que sea fiel con su naturaleza, acumulará beneficios o perjuicios que determinarán su “destino cósmico”.

A continuación, focalizaremos las infracciones que se cometen ordinariamente en el ejercicio de la admi-

nistración, la economía y las finanzas, para tratar de circunscribirnos al perímetro de nuestra profesión.

Infracciones que se cometen en el campo de la economía

La inmoralidad más frecuente y tolerada que se perpetra en las actividades económicas, es el de la injusticia en la formación de los precios. Los economistas, en muchos casos premunidos de buena fe, creen en la "pureza" de la ley de la oferta y la demanda y aceptan entonces que los precios son fijados de la manera más equilibrada, más natural y más justa.

El argumento principal que hay que contestar a la posición antedicha es que, todo el raciocinio discursivo en el que se basa la eficacia de la ley de la oferta y la demanda es el de la existencia del "**Mercado Perfecto**". Pero, ¿cuáles son los elementos que habrán de determinar un mercado perfecto? ¿En la vida real se da el tan renombrado mercado perfecto? La respuesta es que no.

La teoría económica y la famosa ley cuyo responsable principal es el ingeniero electricista británico Henry Charles Fleeming Jenkin (mediados del siglo XIX), presuponen que la correcta formación de precios se deriva de un escenario donde existen un sinnúmero de ofertantes, un sinnúmero de demandantes y el producto, si no absolutamente idéntico, es, por lo menos, perfectamente homogéneo. Además, en ese sinnúmero de demandantes, se requiere también la homogeneidad, por ejemplo en cuanto a capacidad adquisitiva. (Precisamente por esa razón se habla de fragmentación de mercado, de segmentos y de "nichos").

Basta entonces que tan sólo la envoltura del producto, su envase, o cualquier detalle cambie para que se altere la regla. También las condiciones físicas del mercado, como por ejemplo proximidad, comodidad para el parqueo de los vehículos, ambiente agradable, y demás condiciones particulares.

Pero sin duda, el factor más prepotente que anula de plano la teoría de la competencia perfecta es el de la propaganda y el marketing, que frecuentemente impulsa al consumidor a preferir algo solamente motivado por esta especie de hipnosis, que no necesariamente beneficia al comprador, sino que lo hace adquirir algo perfectamente inútil o más caro. Y es natural y lógico

que los productos difundidos con poderosas campañas publicitarias cuesten más, porque los precios tienen que absorber el enorme costo de la propaganda.

El Dumping es otra de las infracciones frecuentes que se cometen en el campo de la economía alterando las supuestas leyes del mercado. Se sabe que el país especialista en la materia es China, que por razón de la enorme economía de escala en la que se maneja, tiene costos de producción invencibles, también por razón de los bajísimos salarios que pagan, que se calculan en no más de seis dólares diarios, donde no existen sindicatos, ni gremios laborales, con jornadas de trabajo que exceden con largueza doce horas diarias.

La Organización Mundial de Comercio no está en condiciones de controlar todavía este fenómeno internacional avasallador, que ha puesto en jaque incluso a las economías de la Unión Europea. En Chile, se ha reportado recientemente que cuatro mil empresas han tenido que cerrar, específicamente por el ingreso masivo de productos textiles provenientes de la China.

Pero esta anomalía que se llama dumping, también puede presentarse al interior del mercado local, cuando una empresa con solvencia y reservas suficientes puede, desfigurando el mercado, mantener precios más bajos que lo normal para, una vez cobradas las víctimas, apoderarse de manera exclusiva y singular de todas las condiciones de oferta, configurando una especie de monopolio.

En el Perú, el fenómeno de comercio internacional protagonizado por la China viene afectando y podrá afectar aún más a las pyme y particularmente a las organizaciones de Gamarra.

Un hecho curioso que es el de **la moda** que marca el prestigio (o el desprestigio e incluso el ridículo) y que por lo tanto, todo ser humano civilizado moderno y "normal" debe seguir. La moda es un exponente notable de hasta qué punto, por intermedio del marketing, se puede llegar a corromper a una sociedad. Se llega al extremo de comprar a precios más caros que los ordinarios, pantalones de pescador (blue jeans) que son deliberadamente desgarrados, envejecidos y desteñidos, siguiendo dictados irracionales y perversos del marketing y la moda.

Una acotación remarcable a este respecto es que, el vocablo “moral” y “moda” participan del mismo origen radical.

Con respecto al marketing, al cual ya se ha hecho alusión líneas arriba, existen dos escuelas opuestas: la primera, a favor, “moderna”, lo trata en su aspecto más benévolo. Según esta escuela, el bombardeo de la propaganda permite vender mucho más y por tanto modificar la escala de producción con resultados de costos más bajos.

La escuela contestataria, en cambio, sostiene todo lo contrario. El marketing es un mecanismo perverso que crea artificialmente necesidades y encarece los precios, puesto que, todos lo sabemos, los programas de mercadotecnia resultan extremadamente caros. Piénsese, por ejemplo, en el presupuesto que hay que atender para sufragar un spot de televisión en hora de máxima audiencia.

La cuestión que pone a prueba el equilibrio de la ley de oferta y demanda es la siguiente: ¿Compra del consumidor siempre lo que más le conviene, el mejor producto al más bajo precio, o más bien se inclina por aquel producto que ha sido materia de mejor campaña propagandística?. La respuesta es obvia.

Cuando se señalan las anomalías que pervierten el mercado perfecto, se apuntan fenómenos como el del monopolio o el del oligopolio insinuando que se trata de excepciones. Sin embargo, la verdad es que la **concertación de precios** es cosa frecuente en todas las economías liberales y neoliberales, ya que las organizaciones gremiales de productores pueden acordar precios, aunque el número de empresarios sea numeroso. Podemos mencionar a manera de ilustración, el caso de los productores de pollos y el de los productores de cerveza. Es evidente que sus organizaciones, aparentando “sana competencia” están en perfectas condiciones de ponerse de acuerdo en materia de precios de oferta.

Otra perversión que se comete en la economía moderna es la que se llama **obsolescencia planificada**, que consiste en determinar previa y deliberadamente que un producto tendrá que dejar de usarse para dar paso a un sustituto más reciente. Este fenómeno criticado por el pensamiento que tiene una perspectiva diferente

a la liberal y neoliberal, recibe el peyorativo adjetivo de **consumismo**.

Si la industria liberal y neoliberal moderna perdiera su carácter devorador, no podría subsistir, porque, sin excepción alguna, todas se fijan metas de crecimiento y eso solamente se puede verificar en la práctica incrementando permanentemente el consumo masivo, cuyo requisito es que las cosas que se llaman irónicamente “de consumo duradero” duren en verdad lo menos posible.

En efecto, en las economías altamente industrializadas, es necesario tirar a la basura, con la mayor frecuencia que se pueda, lo que se compró para remplazarlo por un nuevo artefacto que cumple las mismas funciones, porque el antiguo deja de ser útil por una artimaña del productor. Un caso ilustrativo es el del Betamax que produjo la empresa Sony durante la década de 1980. El equipo era de calidad aún no superada (véase información vía Internet) pero se dejó de producir para abrir paso al VHS (Video Home System) que utilizaba un cassette de plástico más grande, lo que decretó que todos los cartuchos Beta, junto con el equipo, fueran a parar al tacho de basura, aunque técnicamente pudieran ser perfectamente útiles.

Pronto, a su vez, el VHS sucumbiría ante la arremetida del nuevo y moderno invento DVD (High Definition Digital Versatil Disc), por lo que aquellos acompañan ahora entre los desechos a sus obsoletos predecesores.

Un fenómeno semejante de consumismo se comprueba con los teléfonos celulares, con las computadoras y con artefactos semejantes.

Sin embargo, y desde otra perspectiva, una de las reglas que deriva de la lógica del mercado es que, no debe haber sobreproducción porque, en caso de presentarse, alteraría el equilibrio en la formación de los precios. Independientemente de la necesidad (o demanda) real, determinada por los niños famélicos o por personas que se encuentran en pobreza extrema, se calcula la demanda efectiva a partir de las posibilidades económicas crematísticas y pecuniarias, llamada “capacidad de compra”, al margen de la cual no se debe producir más trigo, léase pan, o más arroz o lo que fuere.

Seguramente un economista conspicuo y distinguido podrá demostrar que, en efecto, una sobreproducción causa trastornos en el sistema económico, particularmente en el comercio. Pero el sentido común nos indica que algo anda mal en el planeta cuando, no obstante la miseria creciente, se tiene que pagar a agricultores para que no siembren, se tienen que incinerar toneladas de cereales, arrojar al mar cargamentos de café... Mientras que los presupuestos más altos del mundo, encabezan la lista con cifras astronómicas y son destinados a lo más mortífero en este orden: 1º.-Producción y tráfico de armas; 2º.-Narcotráfico; 3º.-Pornografía infantil, prostitución y despilfarro.

Infracciones que se cometen en el campo de las finanzas

Las finanzas concentran lo que se llama la actividad de “**creación artificial de valor**”, puesto que la habilidad financiera consiste en proyectar más teniendo menos en el punto de origen. Se trata del llamado “apalancamiento” leverage en inglés.

Tres son las condiciones en las que se desenvuelven las finanzas: el futuro, léase la apuesta al porvenir; el riesgo, que es inherente de manera natural a la apuesta y el interés que promete el usufructo esperado.

El entorno de este juego, siendo un verdadero juego, es la **especulación**, que consiste en el manejo o dominio del azar.

Si alguien posee un dólar hoy, se presume que mañana podrá tener más por virtud de la multiplicación que la actividad financiera le podrá proveer. Es notable el hecho de que esa multiplicación no necesariamente será reflejo de un incremento de la economía o producción real, física y tangible de riqueza, bienes o servicios; porque el ejercicio financiero puro camina al margen del circuito económico y obedece a leyes absolutamente independientes de la economía en tanto producción y satisfacción de necesidades humanas.

La acumulación financiera se ceba y se nutre incluso, muchas veces, de la previsión de crisis y desequilibrios que se observan en el ciclo económico y es entonces cuando el financista “hábil” cobra partido de la desgracia económica para lucrar con los papeles (acciones, bonos, etc.) que obran en sus manos.

Lo cierto e irrefutable desde el punto de vista histórico es que, las finanzas han terminado por sojuzgar, por maniatar y controlar toda actividad de producción real que se sustraiga a sus designios. Las finanzas son lúdicas, especulativas, sofisticadas y artificiales, pero dominan y prevalecen claramente en el sistema.

Cuando hablamos del “Sistema”, la referencia podría alcanzar el dominio de lo económico, lo político y lo social, es decir, las estructuras que definen la vida de la nación. Pero, las finanzas irrumpen en el cuadro, muchas veces grosera y prepotentemente, y definen todas las reglas del quehacer humano sin dejar ningún resquicio al resto. Se yerguen como el árbitro inapelable de la vida y en su mandato está previsto el destino de todo lo demás.

Una primera infracción frecuente de “creación de valor” la comete el Banco Central Emisor. Tiene la potestad de imprimir dinero y por lo tanto de inventar “riqueza” a discreción, como si se tratara de un Midas moderno. Lo que toca se convierte en oro.

Todo cuanto se cotiza en el mercado internacional es en dólares: El oro (935 dólares por onza troy), el cobre, el cacao, el algodón, y todo aquello que se denomina “commodities” o bienes tangibles. Pero los papeles financieros y, sobre todo las divisas, las monedas, tienen su referencia en el punto central que es el dólar. Y el dólar, a su vez, a cuál referencia de valor real se remite? La respuesta contundente es que a NINGUNA.

Hasta que estuvo vigente el pacto de Bretton Woods, acordado en 1947, que estableció el “Gold Standard” e instituyó el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, podía admitirse que el dólar poseía un valor “real”. Pero a partir del año 1972, cuando Nixon “pateó el tablero” de manera unilateral desconociendo todo el acuerdo, la verdad es que el fundamento monetario reside en la nada pura y simple.

La inconmensurable cantidad de dólares que imprime la Secretaría del Tesoro Americano no puede controlarse ni comprobarse. Nadie está en condiciones de saber cuánto emite el País que soporta el mayor peso de déficit fiscal y endeudamiento del planeta.

La institución de la **Banca Privada** merece una evaluación crítica en cuanto a su **legitimidad frente a la**

moral. Trabaja con dinero ajeno, el cual “vende” a terceros, ganando en la operación muy fuertes sumas. Lo que paga por depósitos es ínfimo. Lo que percibe, en cambio, es altísimo. Crea valor merced al crédito que concede, es decir produce nuevos medios de pago sin que sus dueños, los banqueros, afronten ningún riesgo, porque si un banco entra en falencia, los que corren con la catástrofe son los ahorristas. Los gestores del banco se limitan a dar explicaciones y, eventualmente, a pedir disculpas, pero sus patrimonios y fortunas personales se mantienen intactas. En los sistemas modernos se cuenta con un Fondo Nacional de Seguros de depósito que absorberá un monto limitado y más bien modesto para indemnizar a las personas individuales que sufren las pérdidas.

En los modelos liberales, la Banca Privada ha tenido siempre un formidable poder que se afianza además con los cúmulos organizados a partir de todas las actividades financieras que se generan alrededor de la pura actividad bancaria.

Los cúmulos se verifican otorgando colocaciones y préstamos importantes a las propias Empresas del “Grupo”, que no necesariamente debe figurar con los mismos nombres de accionistas que los del banco mismo, y tejiendo actividades colaterales financieras, satélites como por ejemplo, las Administradoras de Pensiones y montan Empresas Clasificadoras de Riesgo. Pero en definitiva todo queda “en familia”.

Es muy frecuente que a partir de ese dominio del escenario financiero, el grupo que se asocia por lo general a la familia, caiga en la humana tentación del apetito por el poder político (es esta una especie de “constante” de la historia) y entonces, mostrarán su proclividad por manejar medios de comunicación masiva y adquieren canales de televisión, diarios y revistas.

En las **Finanzas Públicas**, se verifican con frecuencia transgresiones, cuando se realizan compras masivas y cuando se oficializan concursos de obras de ingeniería y construcción. Es muy difícil controlar la realidad debajo de las apariencias, en ambos casos, porque el material documentario se puede ajustar a las circunstancias y “demostrar” que todo ha sido llevado a cabo con equidad y transparencia. La única

garantía para que un concurso público sea honesto es justamente que los árbitros lo sean, al margen del sinnúmero de cláusulas contenidas en las bases.

Un agente determinante en estos casos, es la presencia de la **Contraloría Nacional** que no pesca jamás un verdadero “pez gordo”. El despliegue colosal de preauditorías y controles, reglamentos, procedimientos, etc., no demuestran en la práctica que el control y la auditoría ni mejoren la calidad de la gestión, ni tampoco ordenen la cosa pública y disuadan las infracciones.

Esta constituye una verdadera “Agenda Pendiente” y, sin temor a error, una Tesis para doctorarse cum laude, particularmente proveniente de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras, sería un replanteamiento radical, modernizado, ágil y eficaz del Sistema Nacional de Control y su relación funcional con el Poder Judicial.

El rescate de la moral debe abarcar sin duda el tema tributario. Las finanzas del Estado reposan en la **Política Tributaria**, en cuanto éstas sustentan las fuentes del ingreso del Presupuesto Nacional. Empero el asunto puede llegar a reñir con la justicia social, si es que la carga no respeta uno de los principios fundamentales de la Doctrina Tributaria: el principio de **equidad**. Los únicos impuestos indiscutiblemente justos son los impuestos directos, aquellos que ajustan el monto directamente proporcional, individualizando a la persona, ya individual, ya jurídica, por razón de su fortuna, su patrimonio y su renta.

Los impuestos indirectos, los que gravan el consumo, son legítimos si se trata de recaudar a costa de la compra suntuaria o de lujo, originada por capricho que satisface la sensualidad, la moda y el ego que ve elevarse con esa demostración su “status” social.

Pero si el impuesto indirecto afecta, por ejemplo, la adquisición de una medicina indispensable no se puede decir lo mismo en cuanto a equidad y por lo tanto a legitimidad.

Si el salario mínimo se reduce, porque un 19% de la factura de la farmacia al comprar un antidiarreico lo afecta, ¿no estaríamos acaso demostrando “técnica-

mente” que se viola el principio de **no confiscatoriedad**? Porque la confiscatoriedad se puede ver con claridad cuando se maquilla una expropiación, pero también se comete sutilmente cuando la acotación no recae sobre excedentes.

¿Es aceptable que el impuesto a la gasolina se considere “selectivo”, como si se tratara de un consumo conspicuo como el perfume y el Whisky? ¿Y que recargue por igual al taxista del Tico y al Mercedes del Presidente del Banco?

Lo que acontece en materia de Política Tributaria es que resulta más fácil y operativo administrar impuestos al consumo, es muy cómodo y práctico, porque la acotación y análisis de los impuestos directos exigen un análisis profesional documentado, como balances, declaraciones, contratos, etc., que demandan a la Autoridad Tributaria un alto grado de preparación y eficiencia y que por supuesto demandan más tiempo y más trabajo, pero esta aclaración no enerva, en absoluto, la crítica señalada líneas arriba.

Recientemente ha brotado desde las canteras de los estudiantes de Contabilidad Superior, la idea que denominan contabilidad creativa, donde se maneja el límite de lo que le sería permitido al profesional de la contabilidad para presentar Estados Financieros que favorezcan de la mejor manera posible la situación de la empresa.

Es cierto que la información que procesa y analiza el contador tiene un margen de ajuste, antes de imprimirla y declararla definitivamente en una “radiografía” irreversible. Pero, resulta igualmente cierto que existe el peligro de que esa imaginación “creativa” termine por desfigurar la realidad, tal como se ha visto últimamente en Sociedades Auditoras Internacionales de acrisolado prestigio y en Empresas Multinacionales que convirtieron sus balances, en complicidad con auditores y con bancos de escala mundial, en verdaderas estafas y escándalos por montos de 50,000 millones de dólares y 65,000 millones de Euros....

Al parecer los casos son múltiples y, mientras más se profundiza el análisis, más corrupción se descubre. La manera vulgar de alterar un balance consiste, ob-

viamente, en disminuir artificialmente los ingresos y paralelamente abultar los gastos. Esto se hace con el propósito de timar a la inspectoría tributaria para no pagar, o pagar menos impuestos. Pero si se trata de informar a los accionistas o de presentar información que influya en la cotización bursátil, el procedimiento se convertiría exactamente en lo opuesto para reflejar resultados favorables falsos.

Que el contador ejerce una función de enorme trascendencia en la organización, está fuera de discusión y que su talento debe manifestarse en forma extraordinaria gracias a una poderosa capacidad de análisis, que le proporcione la claridad para llegar a la síntesis más clara y nítida que demuestre la situación real de la organización y, sobre todo, su pronóstico. La **imaginación creadora** es por lo tanto una facultad singular y muy poco común entre la gran mayoría de profesionales que debe poseer el Director contable.

Puede, por ejemplo, calcular un método de depreciación (lineal) que favorezca legítimamente los resultados, sin falsear o torcer la verdad. Otro factor con el que está en condiciones de flexibilidad es el de aplicación y registro de las Reservas.

También, en concordancia con el Director financiero, está en condiciones de replantear los pasivos a mediano y largo plazo, en la medida en que el apalancamiento no desnaturalice la verdadera situación global de los resultados. Asimismo, está en el escritorio del profesional contable el ítem de los intangibles, de actualidad y todavía imprevisible proyección.

En conclusión: La llamada contabilidad creativa es materia de una doble connotación. Desde el punto de vista positivo, se afianza la facultad inteligente del profesional que debe estar muy lejos del automatismo. No ser jamás algo parecido a lo que condiciona la rigidez de un robot. Puede (y debe) aplicar su destreza, para presentar y demostrar lo que es más favorable y transmitir la salud y perspectivas auspiciosas de la organización.

En la banda opuesta aparece inevitablemente el peligro de llegar a falsear la verdad. De distorsionar los datos a merced, hasta convertirlos en instrumentos “probatorios”, cual médico que certifica que el pa-

ciente está sano, mientras que, en realidad, su verdadera situación es la de desahuciado.

Reanudando el asunto de las finanzas, la verdad de las cosas es que, allí donde existe un gran cúmulo de dinero, se presenta la codicia inherente para cometer delito financiero. Un escándalo reciente compromete incluso el campo deportivo, concretamente el tráfico de **jugadores de fútbol** y amañar enormes cifras para evitar el pago de impuestos y lucrar con saldos remanentes, verdaderas fortunas, concertadas por dirigentes y jugadores inescrupulosos.

Particular relieve tuvo además la comprobación de que varios clubes italianos, de entre los más prestigiosos (Lazio, Juventus, Fiorentina) se prestaron a amarres comprando a los árbitros.

El lavado de dinero (“money laundering”) constituye una colosal infracción financiera contemporánea que es indispensable incluir en la presente investigación.

Ordinariamente se supone que el delincuente que amasa fortunas mal habidas es un “lavador” de dinero, pero está claro que no es así. Lavar dinero significa “limpiarle la cara” al patrimonio espurio y poder justificarlo durante el examen de un auditor severo y entendido. Se trata entonces de legitimar con pruebas objetivas la procedencia de la riqueza sin que, aunque el auditor lo sospeche por mil razones, este pueda levantarle cargo alguno.

Una persona que es descubierta poseyendo cuentas millonarias cifradas en Suiza o en Gran Cayman, no es un lavador de dinero, porque no puede justificarlas. (Vladimiro Montesinos, por ejemplo), pero alguien que tiene la coartada de haber ganado la lotería (porque compró el boleto al ganador, pagándole incluso más de lo que fijaba el premio) “justifica” legalmente su fortuna.

La Crisis Financiera Internacional que se ha desatado en los Estados Unidos, comprometió inmediatamente a Europa y afecta en diversa medida prácticamente a todos los países del globo terráqueo, tiene su explicación radical no en un fenómeno natural que algunos cándidamente quieren llamar “crisis de expansión, de prosperidad y de riqueza” sino se-

guramente se debe a la inmoralidad perpetrada por codicia y desmesurado afán de lucro. Se colocaron de manera forzada y artificial, créditos hipotecarios subprime entre gente que no poseía la capacidad financiera suficiente para su amortización. Fueron convencidos de manera perversa que no se corría riesgo alguno, porque los precios de las viviendas acusaban continuamente un incremento, entonces el pronóstico descansaba en el espejismo de una especie de autofinanciación. Los jóvenes que vendían las hipotecas no eran banqueros, sino hábiles y persuasivos vendedores que amasaron impresionantes fortunas por las comisiones ganadas en muy poco tiempo. Pero estos delinquentes contaron con la complicidad de infractores de mayor calibre, tales como los banqueros mismos, las empresas clasificadoras de riesgos y las sociedades auditoras. No satisfechos todavía con la expansión de créditos hipotecarios, a continuación empaquetaron los instrumentos financieros de deuda y los vendieron comprometiendo a instituciones del mundo entero. A su vez, estas instituciones reempaquetaron los papeles en la operación que según la jerga financiera se llaman documentos “estructurados”, determinando que al final de la cadena, el valor de los mismos equivalga literalmente a cero. La famosa burbuja explotó finalmente de manera estruendosa, arrastrando consigo bancos, compañías de seguros y sociedades especializadas en instrumentos financieros de inversión.

Ahora para enfrentar el forado, las autoridades americanas han solicitado primero, 800 mil millones de dólares y luego, un poco después, otros 170,000; lo que no hace sino magnificar el delito, puesto que los Estados Unidos es el país más endeudado del mundo (350% del producto bruto interno) y tiene un colosal déficit fiscal. Para atender la demanda de las cantidades solicitadas, tienen que recurrir a la falsificación del dinero, lo que inevitablemente acarreará la desvalorización del dólar americano. Varios países líderes vienen sugiriendo que la referencia mundial de moneda de reserva y de comercio internacional no sea más el dólar, que el Fondo Monetario cambie esencialmente y que la nueva moneda conjugue a las monedas fuertes vigentes.

En conclusión, el problema más grave que padece la humanidad es el de la formación moral, dicho en palabras a la inversa, la corrupción y la inmoralidad,

porque con esta puntualización se explica toda la codicia y la avidez que provocan el cambio climático, la agresión medioambiental, el tráfico de armas, el narcotráfico, la pornografía, la prostitución infantil, la venta de fármacos impulsada por el miedo y por la angustia y todos los males que nos oprimen.

El Sumo Pontífice Benedetto XVI ha hecho publicar con fecha 7 de julio del 2009 su reciente encíclica "Caritas in Veritate", donde puntualiza aspectos clave sobre la globalización y los males que oprimen a la humanidad, irradiando luz en la oscuridad al amparo de la doctrina social de la iglesia.

Función estratégica de la gerencia de finanzas

Strategic role of the Finance Management

Dr. Antonio Víctor Huapaya Huapaya

Docente de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y financieras

1. ¿Porqué las finanzas es una función estratégica en la gestión de la empresa?

Hoy en día la competencia en el mercado peruano y la volatilidad de los mercados financieros, exigen que cada empresa diseñe y desarrolle estrategias verdaderamente innovadoras de producción, de marketing y de finanzas, para posicionarse y satisfacer al consumidor, cuyos gustos y preferencias, se modifican y están en constante cambio, lo que finalmente viene a constituir en el verdadero reto para los directivos y colaboradores de la empresa. La empresa busca un lugar en el mercado, tiene que tener en cuenta el mercado interno, como los primeros pasos de un aprendizaje urgente e inmediato, pero que apunta a consolidarse para proyectar su interés en el mercado del exterior.

La satisfacción del cliente, es el motor que impulsa la tarea creativa en la gestión de la empresa, en este sentido, las estrategias necesariamente tienen que crear valor para la empresa, cuando diseñan formas ingeniosas para ingresar a un mercado, cuando innovan en el producto o en la idea del producto, cuando capacitan a los vendedores encargados de la venta directa, cuando hacen uso de la tecnología para los pagos o cuando se crean o agregan facilidades, para que los clientes puedan obtener los productos o servicios en el momento, en el lugar adecuado y a un precio cada vez más interesante, estos son los ingredientes mínimos para que la empresa cuente con productos de calidad, condición que es asignada por los clientes, cuando en sentido práctico, compran y prefieren los productos que oferta la empresa.

Por lo tanto, no hay estrategias de cada gerencia, lo que tiene que percibir el cliente son las estrategias y tácticas de la empresa, producto de la intervención de cada gerencia, lo que obliga entre otro a diseñar y desarrollar estrategias de rentabilidad y liquidez de

los recursos financieros, que impulsen la atención del cliente y le ayuden a tomar la decisión de compra en el más breve plazo.

2. Entonces, ¿Cuáles son las funciones de la Gerencia de Finanzas?

Las funciones de la Gerencia de Finanzas, se relacionan tanto con las acciones que le corresponde llevar a cabo para generar los ingresos y mantener un flujo constante de fondos, que permita atender oportunamente los gastos que originan estos ingresos y determinar en el corto y mediano plazo, las utilidades que esperan obtener los accionistas de la empresa. Preveer y anticipar riesgos y aprovechar las oportunidades que de por sí, va creando el mercado interno como el del exterior, como ocurre desde el 2008 y el año en curso, aún con la crisis financiera mundial, donde las fuentes de financiamiento son más escasas. La Gerencia de Finanzas para conseguir que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo, tiene que evaluar y tomar en cuenta en la parte que corresponde, las políticas económicas y financieras nacionales, las variables macroeconómicas que fijan las autoridades gubernamentales para cada ejercicio económico (como la tasa de interés, tipo de cambio, niveles de inflación proyectados, PBI, crecimiento poblacional, ingreso per capita, etc.), el plan estratégico de desarrollo nacional, los proyectos de inversión en desarrollo, el avance del proceso de descentralización, las leyes anuales del presupuesto del sector público y la del equilibrio financiero, la tendencia real del gasto de las entidades públicas, el desarrollo de la infraestructura nacional, las normas tributarias, el comportamiento de la Bolsa de Valores, la información que proporcionan el Ministerio de Economía y Finanzas, el Banco Central de Reserva, la Superintendencia de Banca y Seguros y la CONASEV y las declaraciones de sus principales autoridades, etc.

El marco de referencia para la gestión de la Gerencia Financiera sería incompleta, sino se aprecia aspectos del mercado financiero mundial como: el comportamiento de las Bolsas de Valores con las que el Perú mantiene alguna relación, la tendencia de las tasas de interés, la tendencia del valor del dólar americano o de las monedas con las que se realizan transacciones comerciales, la opinión de las clasificadoras de riesgo internacional, grado de inversión, riesgo país, la aceptación de los instrumentos financieros que coloca el gobierno peruano y las empresas privadas, los tratados bilaterales como los TLCs, así como los multilaterales firmados, la tendencia de los precios internacionales, el cumplimiento de las obligaciones como consecuencia de la deuda externa, las decisiones del Tesoro de los Estados Unidos, etc.

En sustancia, desde la perspectiva de las Finanzas, la atención se centra primero en determinar la estructura financiera, el costo de capital y la estructura de costos de los productos o servicios, para luego fijar las reglas para el financiamiento de las operaciones, tanto con la fuente de terceros o propio.

En sentido práctico, para cumplir con la tarea mencionada, el Gerente de Finanzas tiene que crear las condiciones y atender aquellas relacionadas con el plan de negocios de la empresa, los programas de trabajo de finanzas de las operaciones y de las inversiones, el pronóstico de ventas que incluye la fijación de precios, pronósticos de utilidades, estructura de costos, presupuesto, tesorería, contabilidad y la presentación de informes económicos-financieros que permitan y faciliten la comprensión de la situación real de la empresa y la oportuna toma de decisiones.

Debemos tener en cuenta que la competencia pone de manifiesto una situación, que obliga conservando a modificar precios (disminuir), mantener el nivel de utilidades pronosticas, con un aumento del volumen de unidades vendidas.

3. Interrelación entre los documentos de la gestión financiera

La Gerencia de Finanzas determina sus metas y objetivos específicos en el marco de sus objetivos generales, estas metas deben ser cuantificables y van a permitir elaborar en los últimos meses de cada año el Plan de Trabajo para el año siguiente de la Gerencia de Finanzas.

El Plan de Trabajo de la Gerencia de Finanzas en el que se relacionan las metas con las actividades, recursos y plazos, es el soporte para elaborar el presupuesto de la gerencia, porque en general, el Plan de Negocios de la empresa es el punto de partida para elaborar su presupuesto maestro, sin plan no es posible elaborar el presupuesto, ni menos efectuar su evaluación al término de cada trimestre, con la finalidad de adoptar medidas correctivas durante el año.

Pero la intensidad y complejidad de la gestión de la empresa, obliga a desarrollar y utilizar otros documentos esenciales de planeación financiera como son: los Estados Financieros proyectados y el presupuesto de caja o flujo de caja.

De lo señalado, se desprende que antes de terminar un año, como parte del planeamiento empresarial y la planeación financiera, cuenta con documentos que en su elaboración han participado todos los niveles de la empresa, tanto para fijar las metas, como para elaborar el Plan de Negocios, el presupuesto maestro, los Estados Financieros proyectados y el presupuesto de caja. Estos documentos no sólo deben estar aprobados, sino fundamentalmente puestos al alcance de todos los colaboradores de la empresa, para asegurar su utilización en la gestión empresarial, porque lo que no es conocido, no es buscado y no es querido.

4. La utilización de los Estados Financieros proyectados en la gestión empresarial

Se debe tener en cuenta, que los Estados Financieros proyectados, no son documentos que se elaboran para cumplir con ciertas formalidades de gestión de evaluación y de control, es en mi opinión el fundamento y el sustento para una gerencia moderna de finanzas, que demandan actualmente las empresas, por el carácter competitivo del mercado.

Para asegurarnos de la confiabilidad de la información que contienen los Estados Financieros proyectados y verificar las estrategias financieras que esperamos alcanzar, corresponde entre otro, hacer un análisis vertical y horizontal, determinar su estructura financiera y el costo promedio ponderado de capital, aplicar ratios, determinar el fondo de maniobra y sus posibles efectos, determinar su apalancamiento financiero, operativo o combinado, determinar sus ratios de rentabilidad financiera y económica, etc.

Estos estados que se elaboran al terminar el año, nos van a permitir hacer el seguimiento integral de la planeación financiera mes a mes, al compararlo con los estados financieros que se van obteniendo durante el ejercicio.

En relación a los Estados Financieros proyectados, considero que debe convertirse en un documento que se utilice en la gestión de la empresa.

5. El Control Interno en la Gerencia de Finanzas

Es necesario tener en cuenta, que la implantación y el mejoramiento del Control Interno efectivo en la empresa, viene a constituir el elemento que va a permitir alcanzar las metas de rentabilidad y de liquidez, que han establecido los directivos de la empresa, tal como se ha considerado en la etapa del planeamiento financiero.

Por lo tanto, se relaciona con la ejecución eficaz y eficiente de las operaciones que se han planeado para reducir los riesgos y alcanzar las metas, con la elaboración de Estados Financieros confiables, oportunos y que aseguren el cumplimiento de las normas legales.

En sentido práctico, el Control Interno no es sólo un concepto teórico, sino sobretodo son realidades que facilitan el funcionamiento competitivo de la empresa como por ejemplo: a) que el pronóstico de ventas sea el resultado de un proceso de participación, b) que se fijen metas cuantitativas para formular el plan de negocios, c) que el presupuesto se formule considerando las actividades y metas previstas en el plan de negocios, d) que al formular el plan de negocios se tenga en cuenta la posibilidad del ingreso de nuevos productos o de sustitutos, e) que cada trabajador conozca y comprenda las metas establecidas, f) que el trabajador cuente con sus funciones por escrito, g) que se estime los riesgos del mercado, de la competencia, de precios, etc., h) que se considere a la capacitación como una acción de primera prioridad, i) que se utilice en la gestión los Estados Financieros proyectados y el presupuesto de caja, j) que se cuente con software que permita obtener Estados Financieros mensuales en el plazo más breve y con los análisis necesarios, k) que se lleve el control del costo-volumen-utilidad, l) que se incremente las ventas, pero analizando cuidadosamente el otorgamiento de créditos, m) que se promueva el pronto pago entre los clientes, n) que se aplique

al mejoramiento continuo el concepto de costo-beneficio, o) que se intensifique las tareas de supervisión, p) que se efectúe el monitoreo de determinadas operaciones críticas, q) que se cuente con una estructura de remuneraciones, r) que se evalúe al personal, s) que se mantenga al día los registros contables, t) que se lleve a cabo inventario y arqueos sorpresivos y de fin de año, etc.

6. Organización de la información que se genera en la Gerencia de Finanzas

Las operaciones que se van dando en la empresa, dan lugar a registros con respecto al presupuesto, a la contabilidad, a la tesorería, a las inversiones, etc.

Organizar esta información y desarrollar un software, es fundamental para la gestión de la empresa en general y en finanzas en particular, corresponde al Gerente de Finanzas, al Contador General y personal de la Gerencia, definir los criterios que se tendrán en cuenta al procesar la información, sobre todo para fines de planeamiento.

Si no veamos por ejemplo, las ventas, los costos en general, los costos variables de fabricación, los créditos y cobranzas, las existencias, etc., para elaborar cuadros resúmenes y gráficos, a fin de establecer tendencias o ciclos.

7. Estados Financieros y sus análisis para fines de gestión empresarial

Para apreciar la situación financiera de una empresa, se adjunta como anexo el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas de Industrial Alfa SAA., lo que desde ya identifica la clase, características y sector donde actúa la empresa.

Los Estados Financieros antes mencionados, “nos hablan” con suficiente detalle a valores históricos como se encuentra la empresa, constituyendo esta información punto de partida para los análisis que se considere llevar a cabo, para los fines de decisión y de gestión. La información que proporcionan los estados financieros proyectados y la que se va obteniendo cada mes, permite y posibilita disponer de una gran base de datos para retroalimentar la gestión financiera, mes a mes, con la seguridad de mantener la liquidez y la rentabilidad planeada.

En este caso, el análisis vertical de los Estados Finan-

Activo	2008	%	2007	%	Pasivo	2008	%	2007	%
Corriente	346,100	20	284,280	20	Corriente	318,062	18	257,170	18
Nº Cte	1,427,077	80	1,110,612	80	No Cte	432,152	24	189,098	14
					Total	750,214	42	446,268	32
					Pat. Net	1,022,963	58	948,624	68
Totales	1,773,177	100	1,394,892	100	Totales	1,773,177	100	1,394,892	100

cieros, ya nos pone en alerta sobre a situación económica y financiera de la empresa, lo que se corrobora con los análisis que se desarrollan en los párrafos siguientes.

8. Estructura Financiera

Al analizar la estructura financiera sólo entre los años 2008 y 2007, encontramos un incremento significativo de la fuente de financiamiento de terceros, que pasó de 32% a 42%, lo que desde ya significa una mayor dependencia de esta fuente y un incremento en los gastos. Pero un mayor análisis nos indica que el incremento se encuentra en el financiamiento no corriente que pasó de un 14% a un 24%., sí este análisis lo hacemos desde años anteriores, contaremos con una mayor información sobre la situación financiera de la empresa

Para un mayor análisis, cabe preguntarse si la estructura actual (2008) y de años anteriores, es la más conveniente para la gestión de la empresa, al permitirle competir con costos y precios rentables y, alcanzar las utilidades planeadas.

9. Fondo de maniobra (capital de trabajo o fondo circulante)

Se parte que el fondo de maniobra ha de ser positivo, lo que pone de manifiesto la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones y mantener un equilibrio financiero, poniendo especial atención al ciclo de maduración y al ciclo de caja. En cabal manejo de las políticas financieras, se recomienda contar como referencia con un fondo de maniobra mínimo.

Al relacionar el activo corriente con el pasivo corriente de los Estados Financieros de la empresa Industrial Alfa SAA., se determina el fondo de maniobra para 2008 de S/. 28,038 y para 2007 de S/. 27,110, lo que aparentemente no pone de manifiesto cambios significativos. Sí analizamos cuidadosamente el activo corriente, encontramos aspectos sumamente relevantes

como una disminución significativa del efectivo y un incremento de las cuentas por cobrar comerciales, las cuentas por cobrar relacionadas y las existencias (lo que aumenta el ciclo de maduración). En el pasivo se aprecia un incremento notorio en el sobregiro bancario, obligaciones financieras y cuentas por pagar comerciales y una disminución en el impuesto a la renta y participaciones corrientes. De lo expuesto, con fines de estudio, cabe la pregunta, ¿se justifica el incremento de existencias? ¿porqué no utilizar el just in time?, ¿es adecuada la forma de financiamiento?, ¿cómo se enfrenta el incremento de los gastos y por consiguiente disminución de las utilidades?, ¿es práctica comercial ampliar el plazo de pago a los proveedores?, etc. El superávit, como el déficit del fondo de maniobra implica acciones correctivas de inmediato.

10. Ratios financieros (razones o índices financieros)

Los ratios de liquidez, solvencia, solidez, endeudamiento, rotación y de rentabilidad más usuales, se constituyen en verdaderos termómetros, nos brindan una mayor información sobre la situación financiera y económica de la empresa a una fecha dada y, permite contar con información consistente sobre lo que ha venido ocurriendo en la empresa en períodos anteriores y en los aspectos citados. Es recomendable preparar la información, fijar un mínimo y máximo en cada ratio (rango), obtener los rangos del sector económico y crear el software necesario. A continuación se establece como referencia, un sólo ratio de la clasificación citada, la amplitud del análisis nos llevará a obtener un mayor número de ratios.

Ratio o Índice de liquidez total

Que resulta de relacionar el activo corriente con el pasivo corriente, siendo el índice resultante de 1.09 para 2008 y de 1.11 para 2007. Se recomienda que el ratio sea superior a 1, que en este caso se cumple pero en el límite, significando posibilidad de cumplimiento

Industria Alfa SAA

Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPPC o W ACC) 2008

(en miles de soles)

	Importe	tasa	peso	Tasa sin	CPPC=WACC
		Pact.		Impuesto	
Pasivo Corriente					
Sobregiro bancario	160,702	48%	0.090629	31.60	3.045134
Obligac. financieras	28,278	8%	0.015948	5.60	0.089309
Ctas., por Pagar Come r.	63,847	8%	0.036007	5.60	0.201639
Otras Ctas. Por Pag. Rel.	17,588	8%	0.009919	5.60	0.055546
Otras Imp. Renta y Part Ctes.	19,302	40%	0.010886	28.60	0.304808
Otras Oblig. Por Pagar	28,345	8%	0.015985	5.60	0.089516
	318,062				
Pasivo No Corriente					
Obligac. No Corriente	408,520	9%	0.230389	6.30	1.451451
Imp. Renta y Part. Dif	23,632	40%	0.03327	28.00	0.373156
	432,152				
Patrimonio					
Capital	756,996	24.43%	0.521762	24.43	12.746646
Acciones por Invers.	97,787	21.99%	0.055148	21.99	1.212705
Result. no realizado	(28,338)				
Reservas Legales	92,681				
Resultados Acumul.	101,718				
Diferenc., de Coners.	2,119				
	1,022,963				
Totales	1,773,177		1.000000		18.413681

Tasa: se trabaja con las tasas de interés pactadas (o las del mercado)

Tasa sin impuesto: a la tasa pactada se le deduce el impuesto a la renta.

Cálculo del valor de las acciones de inversión: el valor de cada acción es de S/.1.00.

Determinación del valor: $0.21986/1.00 \times 100 = 21.99\%$.

Cálculo del valor de las acciones comunes: el valor de cada acción es de S/. 10.00.

Determinación del valor: $2.198605 \times (1 + 0.02)/10 + 0,02 = 0.244258 = 24.43\%$

de las obligaciones, pero sin cierta holgura. Para una mejor comprensión del ratio, es fundamental establecer un parámetro mínimo y máximo y, hacer el análisis en varios períodos, teniendo en cuenta el sector económico en el que actúa la empresa.

Ratio de solvencia total:

Resulta de relacionar el activo real (activo corriente y activo no corriente) con los recursos ajenos (pasivo), lo que pone de manifiesto la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones. En el caso de la empresa, el ratio para 2008 es de 2.36 y para el 2007 es de 3.18, siendo imprescindible contar con el ratio de otros períodos.

Se nota una disminución significativa del ratio, pero supera el rango de 2, que nos indica que se cuenta con exceso de recursos, afectando de esta manera la rentabilidad de la empresa.

Ratio de solidez:

Este ratio nos informa sobre la garantía que tienen los acreedores, para el efecto se relaciona el total pasivo con el total activo. Este ratio cuanto más tiende a cero, el negocio presentará una mayor solidez. En el presente caso, el ratio para 2008 es de 0.42, cuando en 2007 fue de 0.32, lo que muestra un deterioro en el nivel de solidez.

Ratio de endeudamiento:

Para el efecto se relaciona el total de recursos ajenos (pasivo) con el total de recursos propios (patrimonio), a fin de informar como se financian los activos. El ratio que se obtiene es 0.73 para 2008 y 0.47 para 2007, lo que confirma la tendencia del incremento de la fuente de financiamiento de terceros, lo recomendable es su disminución. Se vuelve a recordar consideraciones que es aplicable a todos los ratios, que el análisis debe comprender un mayor número de años, el análisis del ratios en las demás empresas del sector de negocios y si el ratio obtenido se encuentra dentro de los rangos que se ha considerado como un grado manejable en la empresa.

Ratio de rotación o Índice de rotación de la empresa:

Para determinar este ratio, se relaciona o divide el importe total de las Ventas con el total del Activo Total Neto, que en el caso de la empresa, indica para 2008

un índice de 0.54 y para el 2007 le corresponde 0.61, la tendencia de decrecimiento confirma la situación de la empresa establecida en los ratios anteriores, se recomienda un aumento del ratio y esto ocurre porque mejora la productividad del activo total.

Ratios de rentabilidad:

Entre los ratios más utilizados tenemos: Índice del margen neto o de rentabilidad de los ingresos, para el efecto se relaciona la Utilidad Neta del Período con las Ventas, que para 2008 es de 19.38% y para 2007 es de 23.75%. El Índice de rentabilidad económica se obtiene relacionando la Utilidad Neta del Período con el Activo Total, que señala para 2008 un valor equivalente a 10.60% y para 2007 un valor de 14.49% y un Índice de rentabilidad financiera donde se relaciona la Utilidad Neta del Período con el Patrimonio Neto Promedio, que para 2008 indica un 18.37 y para 2007 un valor de 21.30%. En general, cuanto mayor es el ratio resultante es mejor la posición, en este caso la tendencia es al decrecimiento.

11. El Palanqueo o apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero tiene una relación directa con la utilización de la deuda. Pone de manifiesto la capacidad de la empresa para emplear los gastos financieros fijos, con la finalidad de aumentar al máximo las ganancias por acciones comunes como consecuencia de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos. El Grado de Apalancamiento Financiero (GAF), nos indica el riesgo financiero, que es el grado de incertidumbre o riesgo de no tener la capacidad suficiente para cubrir gastos financieros de la empresa.

Con la información disponible en los Estados Financieros incluidos como anexo y teniendo en cuenta la fórmula que se detalla: $GAF = \frac{UAI}{UAI - I - PT} \times \frac{1}{1 - t}$ donde:

UAI=Utilidad antes de intereses e impuestos, I= Intereses financieros, PT= Participación de los trabajadores, T= Impuesto a la renta (30%)

Luego de procesar la información, el apalancamiento financiero para 2008 es de 1.31 y para 2007 es de 1.13. Como regla general, un mayor GAF aumenta el riesgo financiero de la empresa, porque la empresa está recurriendo a préstamos de terceros, lo que genera el pago de intereses financieros.

INDUSTRIAL ALFA S.A.				
Balance General - Al 31 de Diciembre de 2008 (en miles de nuevos soles)				
	31 de Diciembre		31 de Diciembre	
	2008	%	2007	%
Activo				
Activo Corriente				
Efectivo y Equivalentes de efectivo	6,911	0.39%	22,963	1.65%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	47,147	2.66%	42,892	3.07%
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	15,539	0.88%	1,716	0.12%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	10,626	0.60%	12,934	0.93%
Existencias (neto)	230,265	12.99%	167,656	12.02%
Gastos Contratados por Anticipado	7,878	0.44%	6,720	0.48%
Otros Activos	27,734	1.56%	29,399	2.11%
Total Activo Corriente	346,100	19.52%	284,280	20.38%
Activo No Corriente				
Inversiones Financieras	579,817	32.70%	326,426	23.40%
- Inversiones al Método de Participación	579,694	32.69%	326,303	23.39%
- Otras Inversiones Financieras	123	0.01%	123	0.01%
Otras Cuentas por Cobrar	2,738	0.15%	3,350	0.24%
Existencias (neto)	31,926	1.80%	28,903	2.07%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	672,459	37.92%	629,511	45.13%
Activos intangibles (neto)	51,976	2.93%	50,566	3.63%
Créditos Mercantil	9,745	0.55%	9,745	0.70%
Otros Activos	78,416	4.42%	62,111	4.45%
Total Activo No Corriente	1,427,077	80.48%	1,110,612	79.62%
TOTAL ACTIVO	1,773,177		1,394,892	
Pasivo y Patrimonio				
Pasivo Corriente				
Sobregiros Bancarios	160,702	9.05%	123,214	8.83%
Obligaciones Financieras	28,278	1.59%	0	0.00%
Cuentas por Pagar Comerciales	63,847	3.60%	39,305	2.82%
Otras Cuentas por Pagar a Parte Relacionadas (neto)	17,588	0.99%	19,934	1.43%
Impuesto a la Renta y Participantes Corrientes	19,302	1.09%	43,220	3.10%
Otras Cuentas por Pagar	28,345	1.60%	31,497	2.26%
Total Pasivo Corriente	318,062	17.94%	257,170	18.44%
Pasivo No Corriente				

FINANZAS

Obligaciones Financieras	408,520	23.04%	160,000	11.47%
Total Pasivo No Corriente	432,152	24.37%	187,098	13.56%
Total Pasivo	750,214	42.31%	446,268	31.99%
Patrimonio Neto				
Capital	756,996	42.69%	393,168	28.19%
Acciones de Inversión	97,787	5.51%	50,789	3.64%
Resultados no Realizados	(28,338)	-1.60%	(8,347)	-0.60%
Reservas Legales	92,681	5.23%	73,847	5.29%
Resultados Acumulados	101,718	5.74%	447,406	32.07%
Diferencias de Conversión	2,119	0.12%	(8,248)	-0.59%
Total Patrimonio Neto	1,022,963	57.69%	948,624	68.01%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1,773,177		1,394,892	

INDUSTRIAL ALFA S.A.				
Estado de Ganancias y Pérdidas - Del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2008 (en miles de soles)				
<u>Cuenta</u>	<u>2008</u>	<u>%</u>	<u>2007</u>	<u>%</u>
Ingresos Operacionales				
Ventas Netas (ingresos operacionales)	949668		850907	
Otros Ingresos Operacionales	20063		13233	
Total de Ingresos Brutos	969731		864140	
Costo de Ventas (Operaciones)	-458436	47.27%	-413823	47.89%
Otros Costos Operacionales	-20719	2.14%	-11168	1.29%
Total Costos Operacionales	-479155	49.41%	-424991	49.18%
Utilidad Bruta	490576	50.59%	439149	50.82%
Gastos de Ventas	-44899	4.63%	-30178	3.49%

12. El palanqueo o apalancamiento operativo

Pone de manifiesto la capacidad que tiene una empresa para emplear en forma óptima sus costos fijos de operación, con la finalidad de maximizar el efecto de las fluctuaciones en los ingresos por ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos. El Palanqueo Operativo se analiza a través del modelo costo-volumen-utilidad, ya que al calcularse el punto de equilibrio de la empresa se verá que tan bueno o malo es el apalancamiento de la empresa. Para el cálculo, es necesario contar con información sobre el número de unidades vendidas, el precio de venta unitario, el costo variable unitario y los costos fijos.

13. Costo promedio ponderado de capital o CPPC O WACC

En el Balance General mencionado en párrafos anteriores, se aprecia como la empresa Industrial Alfa

SAA., financia sus activos, esto es con las diversas fuentes que constituyen su pasivo y los conceptos que componen su patrimonio. Cada uno de estos componentes del pasivo y del patrimonio tienen un costo, que es fundamental conocer para contar con la información sobre el costo de operación de la empresa. Si consideramos el costo de cada elemento y hallamos un promedio, estamos calculando el costo promedio ponderado de capital o CPPC o WACC. Para hallar el costo de capital, se requiere contar con información analítica, que en forma progresiva se va organizando en la empresa, respecto a las tasas de interés, que existen en los contratos o son usuales en el mercado nacional. Una vez calculado el WACC, surgen preguntas que se constituyen en verdaderos retos para la Gerencia de Finanzas y Contador General, como: ¿cuál es el efecto del WACC en los precios de la empresa?, ¿cómo mejorar este costo para mejorar la competencia?, ¿cuál o

FINANZAS

Gastos de Administración	-113700	11.72%	-105250	12.18%
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	330	0.03%	240	
Otro ingresos	10137	1.05%	4133	
Otros Gastos	-3845	0.40%	-2586	0.30%
Utilidad Operativa	338599	34.42%	305508	35.35%
Ingresos Financieros	3796	0.39%	6562	
Gastos Financieros	-48181	4.97%	-12479	1.44%
Participación en los resultados de Partes Relacionadas por el Método de participación	8070	0.83%	13059	
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	302284	31.17%	312680	36.18%
Participación de los trabajadores	-30906	3.19%	-29892	3.46%
Impuestos a la Renta	-83445	8.60%	-80709	9.34%
Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas	187933	19.38%	202079	23.38%
Ingreso (Gastos) Neto de Operaciones en Discontinuación				
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	187933	19.38%	202079	23.38%
Utilidad (Pérdida) por Acción				
Utilidad (pérdida) básica por acción común	2.198605		2.364097	
Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión	0.21986		0.23641	

cuáles son los conceptos que elevan el costo?, ¿cómo reducir el financiamiento para el corto plazo?, ¿cómo diversificar los riesgos?, etc. ¿ A continuación se hace el cálculo del WACC de la empresa.

14. Información diaria sobre finanzas

La gestión de la Gerencia de Finanzas requiere de información actualizada, si es posible diaria, para sostener el desarrollo de las acciones planeadas, enfrentar con éxito los riesgos y aprovechar las oportunidades que la situación del mercado nacional e internacional ofrece. Lo que es factible obtener hoy en día en las publicaciones diarias o periódicas que se encuentran en el mercado nacional (diarios o revistas especializadas en finanzas).

Como referencia se toma la información del Diario Gestión del día 14 de julio de 2009 sobre: **“Acciones peruanas desatan expectativas en Wall Street”**, que se relaciona con una alternativa de inversión conformada por las 25 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima, **“Sorprende interés por acciones peruanas”**, el ETF peruano brinda diversificación al inversionista, el índice de referencia para el ETF es el MS-CI All Perú Capped Index, provisto por el Banco Morgan Stanley, página 2. **“Ahora los bancos reprograman deudas con un año de gracia”**, al reprogramar las instituciones financieras pueden ampliar el plazo del préstamo original, o conceder a sus clientes un plazo de gracia, o darles créditos adicionales, **“MEF profundizará reforma de mercado de valores”** busca trabajar en dos frentes para profundizar las reformas del mercado de valores (que el sector privado mejore su calificación y mejorar los indicadores

del sector público, página 12, **“Scotiabank ve riesgos si BCR sigue bajando tasa de interés”**, el BCR disminuyó su tasa de interés de política monetaria, de 3% a 2%, en este mes, con el objeto de impulsar la demanda interna, vía un menor costo del crédito, página 13, página 18 y 19, operaciones de la Bolsa de Valores de Lima, página 20 sobre tasa de interés, etc.

-Revista “Entrelíneas”, setiembre II y octubre I, 2002, artículos “Cómo conseguir el equilibrio financiero con el cálculo del fondo de maniobra óptimo” – Parte I y Parte II del C.P.C. Mario Apaza Meza

-Revista “Actualidad Empresarial” N° 57 segunda quincena de febrero 2004 y N° 58 de la primera quincena de marzo 2004, artículos “Cómo medir la salud financiera de la empresa – Parte I y Parte Final del C.P.C. Mario Apaza Meza

-Revista “El Asesor” marzo 1999 artículo “El Palanqueo Operativo” y abril 1999 artículo “El Palanqueo Financiero” del C.P.C. Jaime Flores Soria.

.Revista “Actualidad Empresarial” N° 67, segunda quincena de julio 2004 y N° 68 primera quincena de Agosto 2004, artículos “Herramientas para el Análisis de la Rentabilidad de la Empresa”, Parte I y Parte Final del C.P.C. Mario Apaza Meza

-Apuntes sobre cálculo de Costo de Capital del “Seminario de Teorías Financieras” – Postgrado Doctorado en Contabilidad y Finanzas –USMP 2005, a cargo del Dr. Luis Lizárraga Pérez.

Lo que un hombre piensa de sí mismo, esto es lo que determina, o más bien indica, su destino.

Reordenamiento de las políticas sobre las clasificadoras de riesgo o agencias de rating

Rearrangement of policies on the risk rating or rating agencies

Dr. VÍCTOR FÉLIX RIVAS GÓMEZ
Doctor en Ciencias Económicas y Comerciales

A. FACTORES PREDISPONENTES DE LA CRISIS DEL 2007

El presente escrito recoge una serie de notas acerca de las políticas reguladas por el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Decreto Supremo N° 093-2002-EF de 11 de junio del 2002, relativas a las llamadas “agencias de rating”, o calificadoras de empresas y de títulos de deuda emitidos por tales empresas y al grado de inversión otorgado al Perú en el año 2008 por las Agencias de Rating Dominion Bond Rating Services (DBRS) de Canadá en octubre del 2007, Fitch Rating en junio y Standard & Poor’s de los Estados Unidos en julio del 2008; muy en especial a las calificaciones de los valores hipotecarios sub-prime que se suscribieran en la compra-venta de bienes inmobiliarios habitacionales, sujetos a procesos de titulización, cuyas transferencias a Bancos de Inversión, Hedge Funds, Off-Shore Funds, Fondos

de Inversión Alternativa, y otros inversionistas institucionales diera lugar a la Crisis Financiera que se precipitara a fines del año 2007.

Con motivo de la llamada Crisis Financiera del Nuevo Siglo, tal como trataremos de encontrar y reportar alguna circunstancia que proporcione explicaciones, algunos de los sectores involucrados despliegan propósitos para señalar las causas, la magnitud, la duración y ciertamente los hechos y los personajes responsables de los factores predisponentes y concomitantes. En casos específicos de estudiosos como Oriol Amat, hablan de las Agencias de Rating y en otros casos de amplia generalidad como el Premio Nobel de Economía del 2008, Paul Krugman quien sostiene en sentido estricto que se trata de un problema de liquidez y que la normalidad puede ser restablecida en cuanto se procure el equilibrio financiero en el sistema bancario⁶

6 ORIOL AMAT.- “Euforia y Pánico-Aprendiendo de las Burbujas y Otras Crisis” Editorial Profit, Barcelona – 2008; pp.50 y sig.

Las “agencias de rating” cumplen un papel fundamental en el proceso de desintermediación del crédito y de desarrollo de los mercados de capitales. Deben dar seguridad a inversores evaluando la capacidad de un deudor para cumplir con sus obligaciones. Elaboran informes independientes sobre el riesgo de invertir en empresas, organizaciones y administraciones públicas.

PAUL KRUGMAN.- “The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008” W. W. Norton & Company, Inc. New York – 2009; pg. 181 y sig.

“La Crisis ha agotado el capital de todo el mundo”: resumidamente a la pregunta de qué hacer para lidiar con la emergencia, Krugman expone que el sistema de crédito global se encuentra en estado de parálisis y la disminución global de los valores se constituye en una seria limitación.

“Lo que el mundo necesita ahora es una operación rescate” que permita en primer lugar manejar el peligro presente, para cuyo propósito son necesarias dos tareas que son: conseguir crédito para continuar de nuevo y sostener el gasto.

“La solución obvia es poner más capital”; de hecho esta es la respuesta estándar para contrarrestar los efectos de la actual crisis financiera.

Por tratarse de aspectos basilares pertenecientes a la formación y al ejercicio profesional de los Contadores Públicos, a manera de referencia debe mencionarse que ciertos sectores de la doctrina financiera hacen sentir sus pareceres, al sostener:

a) Por un lado, grupos de inversionistas, previa denuncia ante la Organización de las Naciones Unidas (ONU), se manifestaron en el sentido que la “Crisis Financiera de los Países del Sudeste Asiático” de fines del siglo pasado, en parte tuvieron cierta gravitación -entre otros determinantes-, los “Informes y Dictámenes de las Sociedades de Auditoría”, incluyendo el cuestionamiento de los cinco grandes de la auditoría mundial; cuestionamiento del cual resultó inicialmente responsable y penalizado aunque posteriormente fue declarada no culpable la firma Arthur Andersen Sociedad de Auditoría;

b) Por otro lado, hurgando sobre hechos de corrupción, algunos con marcado sesgo delictivo, que son considerados -con diferente gravitación-, entre otros factores predisponentes de la “Crisis Financiera del Nuevo Siglo” de los valores hipotecarios sub-prime, se han mencionado a :

- Los Asesores Financieros independientes o “Boutiques Financieras”;
- Los Sueldos y Bonificaciones de ejecutivos de bancos y otras entidades financieras;
- Los Administradores de Valores, Asesores de Cartera y Estafadores Financieros propiamente dichos; y
- Las Agencias Calificadoras de Riesgos o Agencias de Rating.

B. LOS ASESORES FINANCIEROS INDEPENDIENTES O BOUTIQUES

Se trata de personas naturales con negocios establecidos que se dedicaban como “agentes de bienes” a efectuar “transacciones cash-back”, sirviendo de intermediarios entre los bancos comerciales, las compañías de seguros u otros intermediarios y las unidades familiares de bajos ingresos de recursos, interesados en la compra de vivienda⁷

En el marco de un gran desarrollo, las transacciones cash-back se convirtieron en uno de los fraudes más tramposos en el mercado hipotecario del sur de los Es-

tados Unidos. Para reseñar la operación de cash-back o reintegro en dinero descrita como un “financiamiento creativo” en la adquisición de una casa-habitación por un comprador sub-prime en los Estados Unidos, debe admitirse comparativamente que en los Estados del Sur del mercado estadounidense era operativa la compra bajo condiciones de un pago inicial por adelantado de solamente 10% del valor de compra y a un plazo de 30 años; mientras que en los mercados de países de la Unión Europea y particularmente en Italia la adquisición era operativa bajo condiciones de un pago inicial por adelantado de 50% del valor de compra y a un plazo de solamente 10 años. Bajo las condiciones mencionadas, en una compra de una casa-habitación cuyo valor era de US\$ 200 mil dólares, cumpliendo con las condiciones antes descritas, para la solución mediante el “financiamiento creativo” -antes mencionado-, se procedía como sigue :

- El vendedor de bienes raíces planteaba que el valor oficial de la casa fuera de US\$ 220 mil dólares, pero con un descuento y devolución de US\$ 20 mil dólares en dinero contante y sonante, con cuyo monto el comprador podía cumplir con el pago de la cuota inicial;
- Los agentes de bienes raíces explican que la devolución constituía una transacción separada que no necesitaba ser registrada en la hipoteca;
- Las transacciones sospechosas solían ocurrir cuando el banco que concedía el préstamo, en lugar de mantener en cartera las hipotecas, las titulizaba y las negociaba como acciones respaldadas por hipotecas.

En su tesis para optar el grado de Doctor en Finanzas en la Escuela de Administración de Empresas de Chicago, Itzhak Ben-David sostenía que de este tipo de transacciones cash.back con financiamiento creativo resultaban varios perdedores potenciales:

- a) El primero era el comprador honesto que no aceptaría tomar una oferta de reintegro de dinero y, por consiguiente, no puede comprar la casa;
- b) El segundo perdedor era el inversionista que compraba las acciones respaldadas por hipotecas, que gene-

⁷ STEPHEN DUBNER – STEVEN LEVITT.- “Uno de los más Tramposos Fraudes en el Mercado Hipotecario” Reportado por el Diario Gestión el 19 de Diciembre del 2007

ralmente efectúan los jubilados y otras personas de medianos y bajos ingresos; y

c) El tercer perdedor potencial era el comprador subprime, quien sí aceptaba el pago de reintegro en efectivo, pero que aún así no podía reembolsar el préstamo.

C. LOS SUELDOS Y BONIFICACIONES DE EJECUTIVOS FINANCIEROS

Los flujos de cuantiosos fondos por concepto de sueldos y bonificaciones de los funcionarios y ejecutivos de ciertas instituciones del sistema financiero estadounidense, fondos que fueron considerados no solamente exagerados sino aparentemente lindantes con la corrupción.

El más claro ejemplo estuvo representado por la inyección de fondos dispuesto por el Gobierno de los Estados Unidos, para evitar la quiebra de la American International Group (AIG), considerada como la compañía de seguros más grande del mundo, por un monto ascendente a **US\$ 170 mil millones de dólares, de los cuales la AIG tomó la decisión de destinar el aparentemente exagerado monto de US\$ 165 mil millones para mantener el futuro pago de primas y bonificaciones a sus ejecutivos de la firma y de sus corresponsales en el mundo.**

La decisión de la AIG fue calificada de desacertada y escandalosa por la Dirección del Consejo Económico de la Casa Blanca por tratarse de una ayuda procedente del Estado a entidades que en parte trabajaban con fondos públicos, si bien posteriormente el Gobierno reconoció que, por un lado, se trataba de pagos extraordinarios que habían sido estipulados previamente en los contratos de trabajo de los ejecutivos financieros, no obstante las erradas decisiones al frente de la empresa y, por otro lado, los pagos obedecían al cumplimiento de contratos previamente firmados entre la AIG y otras empresas financieras. En efecto, a renglón seguido la AIG aclaró que Goldman Sachs Group Inc. y una serie de bancos europeos corresponsales estuvieron entre los beneficiarios de pagos **por US\$ 93 mil millones de dólares** que representaban el 55% de la ayuda, es decir más de la mitad de fondos aportados en este caso por los contribuyentes norteamericanos.

Un segundo caso con asomos de corrupción en los sueldos de los ejecutivos de Wall Street, es el referido por el columnista de Bloomberg News en su trabajo

“When Genios Failed” cuando señala que, en los años 70 un ejecutivo financiero cobraba sueldos 20 ó 30 veces mayores que un empleado de bajo nivel en el escalafón; mientras que a fines de los años 90 tales sueldos eran 300 ó 400 veces más altos. Frente a tales inequidades, Barak Obama a comienzos del año 2009 al asumir la Presidencia de la República, decidió congelar los sueldos de los ejecutivos financieros percibidos del Estado.

Por otro lado, la firma de Options Group que desde los años 90 monitorea las remuneraciones del sector laboral, registraba que los ejecutivos y operadores de los bancos reciben la mayor parte de sus ingresos bajo la forma de gratificaciones de fin de año. Igualmente respecto a los gestores de los Hedge Funds o Fondos de Inversión Alternativa, la firma Alpha Institutional Investor refería que a mediados del 2007, tales fondos encabezaban las pagas desmesuradas en Wall Street; y que los **25 gestores mejor pagados de estos fondos, en el año 2008 ganaron un promedio de US\$ 570 millones de dólares**, habiendo registrado un aumento de 57% en comparación con el año precedente.

D. LOS ADMINISTRADORES Y ASESORES DE CARTERA

Son aquellos administradores de firmas que efectuaban operaciones con marcado sesgo delictivo, bajo modalidades del esquema “Ponzi” o de Pirámide -similar al que efectuaba CLAE en el Perú-, consistente en la recepción de fondos de un amplio número de nuevos depositantes para cumplir con el pago de un número cada vez menor de viejos depositantes, operando como propios y verdaderos estafadores, la totalidad de los cuales actualmente vienen purgando penas de prisión.

El personaje de mayor notoriedad delictiva es Bernard Madoff de la firma “*Bernard L. Madoff Investment Securities L. LC*”, quien pagando elevados rendimientos iniciales, persuadía a los titulares de nuevos depósitos de montos cuantiosos para efectuar inversiones en valores, transmitiéndoles con aparente intimidad y en secreto, las frases engañosas de “si invierte conmigo nunca debe decirle a nadie que lo hace” o frente a un inicial rendimiento importante aquello de “no se lo digas a nadie”. Al momento de la intervención, Madoff confesó operaciones de estafas por un monto superior a US\$ 50 mil millones de dólares. De las investigaciones se desprendió que más o menos el 50%

de su clientela estaba representada por Hedge Funds (Shore Funds o Fondos de Inversión Alternativa) y el restante 50% estaba conformada por **Bancos de Francia** como “BNP Paribas”, “Credit Agricole” y “Société Générale”; **Bancos Italianos** como “Banca Popolare” y “Unicredit”; y Bancos del Reino Unido como “Royal Bank of Scotland”, “HSBC” y “Man Group”. Entre su clientela también se enumeraban Fundaciones como “Robert Lappin Chantable”, “Chais Family Foundation” y “Elie Weisel”.

Además de los Bancos y Fundaciones de Europa, a fines del año 2008, trascendió que entre la clientela también habían sido tocados inversionistas peruanos por las estafas de Madoff. Al respecto, la firma Credicorp Ltd., reconoció que la subsidiaria suya “*Atlantic Security Bank*”, especializada en gestión de fondos de inversión, mantenía aportes de fondos que habían sido afectados por las operaciones dolosas; y a fines de diciembre se hizo público que 70 inversionistas peruanos habrían sido perjudicados, aunque no se registraba ninguna Administradora de Fondos de Pensiones.

A fines de junio del 2009, el juez Denny Chin de la Corte de Nueva York, cumpliendo el pedido de la Fiscalía, condenó a Bernard Madoff a 150 años de prisión por haber llevado a cabo la mayor estafa de la historia. La defensa pedía solamente 12 años, apelando a la co-operación con la justicia prestada por el acusado.

Otro ejemplo de estafadores vinculados a la crisis

de hipotecas sub-prime, que practicaron el esquema PONZI, es el de Robert Allen Stanford, propietario de la firma Standard Financial Group Co. y de la empresa subsidiaria International Bank Ltd., con sede principal en la Isla Antigua y oficinas en Estados Unidos y Suiza, además de realizar negocios en México, Venezuela y Perú. Allen Stanford, que había efectuado operaciones fraudulentas por un monto aproximado de US\$ 8 mil millones dólares, en su manifestación denotaba que la crisis financiera de las hipotecas sub-prime aún no ha revelado enteramente su magnitud.

E. LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGOS: AGENCIAS DE RATING

1. Digresión

Como aspecto llamativo reiteramos el parecer de cierto sector de la doctrina en el sentido que, mientras en “La Crisis de los Países del Sudeste Asiático” de fines del siglo pasado, tuvo como determinantes gravitantes los informes y dictámenes de auditoría, porque orientaron erróneamente a los inversionistas en sus decisiones de las inversiones y la generación de pérdidas; mientras que en “La Crisis Financiera del Nuevo Siglo” cuya duración y gravedad continúan aún por revelarse a cabalidad, han tenido como un determinante de peso a las calificaciones de las agencias calificadoras de riesgos, porque con sus “cambiantes calificaciones” de los valores emitidos y negociados en el mercado, contribuyeron a errores en las decisiones de las inversiones y a la generación de pérdidas⁸

8 ORIOL AMAT.- Ob. Cit.; pp. 50 y sig.

En el momento en que se produjeron los escándalos contables del año 2001, los que recibieron muchas críticas fueron los auditores, y hasta se llegó a la desaparición de una de las grandes auditoras : Arthur Andersen, que curiosamente dos años después fue declarada no culpable por el juez que la juzgó por los hechos relacionados con la firma ENRÓN.

En cambio, en la crisis de 2007 y 2008 quienes están recibiendo las críticas por el trabajo mal hecho son las “agencias de rating”, ya que eran las que calificaban los productos financieros basados en hipotecas y también a los bancos que las emitían.

Las agencias de rating cumplen un papel fundamental en el proceso de desintermediación del crédito y de desarrollo de los mercados de capitales. Deben dar seguridad a los inversores evaluando la capacidad de un deudor de cumplir con sus obligaciones. Las agencias de rating elaboran informes independientes sobre el riesgo de invertir en empresas, organizaciones y administraciones públicas.

RAMÓN CASILDA BÉJAR - PROSPER LAMOTHE FERNÁNDEZ - MANUEL MONJAS BARROSO .- “La Banca y los Mercados Financieros”

Alianza Editorial, Madrid - 1997; pp. 163

La “**calidad crediticia**” del emisor de un determinado título de renta fija es uno de los factores explicativos que determinan los tipos de interés de los mercados de activos de renta fija. Cuando una emisión no es garantizada por el Estado, el comprador de los bonos u obligaciones se expone al riesgo de insolvencia parcial o total del emisor.

En los mercados más desarrollados de renta fija, como los de EE.UU., existen agencias independientes que califican el riesgo crediticio de cada emisión, asignándoles **una valoración y calificación del riesgo o “rating”**.

2. Definición

Desde el punto de vista contable y bursátil, según el Art. 269 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores aprobado con Decreto Supremo. N° 093-2002-EF de 11 de junio del 2002, *una empresa clasificadora de riesgo* es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo con las disposiciones de carácter general que establezca la CONASEV.

Entre otros caracteres señalados por la Ley mencionamos:

Control y Supervisión (Art.271°)

Corresponde a CONASEV otorgar la autorización de organización y funcionamiento de las clasificadoras, estando sujetas a registro, control y supervisión del referido organismo público.

Remuneración (Art. 277°)

Los honorarios que corresponde percibir a las clasificadoras se estipulan libremente por los contratantes, sin que pueda invocarse tarifas o aranceles determinados por asociaciones o entidades gremiales de demandantes u ofertantes.

Clasificación Obligatoria y Facultativa (Art. 280°)

Las personas jurídicas que emitan por oferta pública valores representativos de deuda deben contratar los servicios de cuando menos dos (2) clasificadoras independientes entre sí, para que efectúen la clasificación permanente de esos valores. Asimismo deberán clasificarse los valores representativos de deuda cuando sean objeto de oferta pública secundaria. En los demás casos, la clasificación de riesgo es facultativa.

Si adoptamos la óptica de la doctrina española, podemos definir las agencias de calificación o de "rating" como entidades independientes que tienen por objeto la calificación de la calidad de las emisiones y de la solvencia de los emisores de determinados activos financieros para afrontar el pago de sus rendimientos periódicos y la eventual amortización de su principal.

La experiencia de estas agencias en España ha sido considerada mínima hasta los años de cierre del siglo pasado, dado que la demanda de "rating" ha sido tradicionalmente muy pequeña, no considerándose necesaria para colocar los activos financieros por sus emisores el que hayan sido previamente calificados.

Sin embargo, la situación actualmente va cambiando, existiendo diversas razones para que dicho cambio se acentúe en el futuro inmediato; razones que mencionamos en nota al pie.⁹

Mientras que desde la óptica de la doctrina italiana, puesta de manifiesto de manera reiterativa en el Boletín Mensual del EUROSISTEMA correspondiente al mes de Mayo del 2009, el mérito de crédito expresado por las "agencias de rating" se propone "*medir la calidad crediticia de las sociedades, de los instrumentos de endeudamiento y del grado de inversión de las economías*", bajo el entendido que por calidad crediticia se indica la capacidad de cumplimiento de la obligación de reembolso del endeudamiento. La lógica fundamental del empleo de los ratings consiste en conseguir economías de escala en la recolección y análisis de las informaciones y, de resolver los problemas derivados de la asimetría informativa entre las sociedades emisoras y los inversionistas.

9 A. CUERVO – A. CALVO – L. RODRÍGUEZ SAIZ – J. A. PAREJO .- "Manual del Sistema Financiero Español" Editorial Ariel, Barcelona – 2002; pp. 456

- a) En primer lugar, los bancos españoles, que siguen teniendo una enorme influencia en los mercados financieros, han aceptado que la desintermediación es inevitable y con ella la necesidad de las calificaciones.
- b) En segundo lugar, el apoyo de las autoridades, normalmente por vía fiscal, a la formación del capital mediante el ahorro directo, fondos de pensiones y de inversión alentará el crecimiento de los mercados de capitales interiores.
- c) En tercer lugar, la normativa oficial o interna puede requerir el uso de calificaciones para asegurar un perfil de riesgo adecuado.
- d) El principal indicio de un mercado no calificado, es un diferencial de interés insuficiente entre los emisores de deuda mejores y peores.
- e) Las principales "agencias de rating" del mercado ya se han instalado en España y contribuirán sin duda con su prestigio y actividad al desarrollo de esta labor financiera auxiliar.

En la práctica, la mayor parte de los operadores de mercado, aún de aquellos presumiblemente más sofisticados, no han utilizado las “operaciones de due diligence” sino que han preferido externalizar la gestión del riesgo de crédito, confiando en las “agencias de rating”¹⁰

3. Críticas a las Agencias de Rating

Se trata de una serie de observaciones que plantean diversos sectores de la doctrina, en relación con la gestión de las agencias de rating, tal como mencionamos a continuación :

a) En primer lugar, el EUROSISTEMA en su Boletín Mensual de Mayo del 2009 apunta que, en el período sucesivo a la crisis de los mutuos sub-prime en los Estados Unidos, las agencias de rating han sido ampliamente criticadas por haber emitido evaluaciones iniciales de productos incapaces de reflejar el efectivo grado de riesgo. En efecto, los modelos utilizados por las agencias de rating no habían previsto el elevado número de deudores incumplidos que ha caracterizado el mercado estadounidense de mutuos titulizados, ni la inadecuación de los mecanismos de sostenimiento a la liquidez para las operaciones de securitización.

b) En segundo lugar, las críticas se han concentrado sobre la escasa atención prestada al empeoramiento de la calidad del conjunto de activos en garantía de los instrumentos mortgage-backed resultantes de la titulación.

c) En tercer lugar, los críticos han resaltado la existencia de posibles conflictos de intereses resultantes de los modelos de negocios adoptados por las agencias de rating, es decir de la circunstancia que las agencias de rating prestan servicios de consultoría a emisores y a

intermediarios financieros en la fase de estructuración de las operaciones y son por práctica pagados directamente por los emisores o por los originadores de las operaciones de securitización.

El mercado del rating crediticio es dominado por tres grandes sociedades internacionales a saber Standard & Poor's, Moodys Investor Services, y Fitch Ratings, todas con subsidiarias en muchos países del mundo; además de otras de menor magnitud como Duff & Phelps Credit Rating Co. En el Perú operan generalmente como afiliadas: Apoyo & Asociados Internacionales SAC, Class & Asociados Clasificadora de Riesgos, y Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

4. Propósito de nuevas reglamentaciones legislativas

El EUROSISTEMA (Banca Central Europea), recientemente ha acogido el acuerdo de los líderes del G-20-reunidos en Londres el 2 de Abril del 2009, referente a la “Introducción de un Régimen de Vigilancia” sobre las Agencias de Rating que tendría los alcances de :

- a) Inscripción obligatoria
- b) Reglas y procedimientos para gestionar los conflictos de intereses y
- c) Asegurar la transparencia y la calidad de los procesos de “rating”.

Frente a las circunstancias y críticas antes mencionadas, las autoridades nacionales e internacionales han adoptado una serie de iniciativas, entre las cuales cabría conocerlas, según la Banca Central Europea :

- *A nivel mundial*, en Mayo del 2008 la *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* ha efectuado una revisión del Código de Conducta de las

10 MARIO GABRIELLI – SANDRO DE BRUNO.- “Capire la Finanza”
IL Sole 24 Ore, Milano – 2003; pg. 975

El denominado “due diligence” es el conjunto de actividades necesarias para verificar el estado actual de la empresa y los riesgos potenciales que se focalizan en tres áreas principales que son financiera, legal y fiscal :

a) El due diligence financiero (financial due diligence) que se orienta principalmente a la verificación de la corrección de los datos económico-financieros proporcionados por la empresa, sean prospectivos o provisionales, con la evidencia de eventuales pasivos y riesgos.

b) El due diligence legal (legal due diligence) que se orienta principalmente a la verificación de la problemática inherente a las causas en curso, los compromisos asumidos con terceros y los riesgos relativos, así como los contratos de trabajo.

c) El due diligence fiscal (tax due diligence) que tiene la finalidad principal de verificar el contencioso en curso con las oficinas tributarias.

agencias de rating de manera de consolidar las orientaciones sobre la cualidad y sobre la integridad de las evaluaciones, así como sobre la independencia de las agencias y sobre la prevención de los conflictos de intereses.

- *En Europa*, a continuación de una Resolución aprobada por el Parlamento Europeo -previa consulta con el *Comité of European Securities Regulators-*, en Marzo del 2006 la *Commissione Europea* emitió una comunicación según la cual no eran necesarias nuevas iniciativas legislativas.

- *En los Estados Unidos*, el Reglamento aprobado por las *Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* ha sido modificado en el año 2006, con la adopción de la ley "*Credit Rating Agency Reform Act*". Esta ley, entre otras medidas :

- Ha previsto la obligación de inscripción de las agencias en la Securities and Exchange Comisión (SEC);

- Ha autorizado a la SEC para fijar obligaciones de señalación y registración;

- Ha previsto examinar la actividad de rating, de los asociados a la "Nationally Recognized Statistical Rating Organizations" (NRSRO).

En lo que atañe a las medidas dispuestas por la SEC: (Securities Exchange Comisión) de los Estados Unidos de América, desde el 11 de Junio del 2007 para las agencias de rating asociadas, quedó establecida y rige la nueva disciplina de :

- a) Divulgar informaciones sobre su actividad
- b) Mantener registros sobre su actividad
- c) Poner a disposición de la SEC información financiera específica
- d) Definir procedimientos para la gestión de información no accesible al público
- e) Señalar y gestionar los conflictos de intereses.

5. EN LONTANANZA Y EN CORTO

La gestión de las "agencias de rating" en los países de la Unión Europea y en los Estados Unidos, desde los años recientes aparentemente vienen perdiendo certidumbre y credibilidad, mientras que en el Perú, dada la perspectiva de las operaciones de inversión y

de financiamiento, debe confirmar su transparencia y credibilidad en los mercados nacional e internacional.

En Europa, encabezados por el Presidente de Francia Nicolas Sarkozy, la Unión Europea ha dispuesto someter a las "agencias de rating" a una investigación.

Mientras que en el mercado norteamericano *en Mayo del 2008*, la "Comisión de Valores de los Estados Unidos: SEC" (Securities and Exchange Comisión) decidió investigar las actividades de las tres más importantes agencias calificadoras por disconformidades relativas:

- a) Al manejo de la crisis del mercado de alto riesgo
- b) Al informe de fallas informáticas en la Agencia Moody's
- c) No haber anticipado los escándalos de las deudas corporativas;
- d) Las calificaciones sobre morosidades en hipotecas de alto riesgo y la crisis en el mercado de créditos.

A continuación *en Julio del 2008*, según un informe de la SEC., las calificadoras de riesgos habían hecho caso omiso de los conflictos de interés y violado las normas internas al otorgar erróneas calificaciones de AAA a instrumentos respaldados por hipotecas que se convirtieron en "basura" y posteriormente se encontraban en el centro de la mayor crisis del sistema financiero norteamericano, desde la Gran Depresión.

En el Perú, conviene no perder de vista la perspectiva de las operaciones de inversión y de financiamiento; una serie de circunstancias que podrían contribuir a restar transparencia y credibilidad, como la penetrante atmósfera de incumplimiento de los compromisos vencidos, así como de la hegemonía de las operaciones de refinanciación; a los roles que deben cumplir el régimen de calificación de deudores, el fondo de seguro de depósitos en las entidades de intermediación y el defensor del cliente financiero. Hacia la regularización de dicha problemática apuntan los requerimientos sobre la conducta ética y la capacidad profesional de las personas que participan en los procesos de inversión y de financiamiento aprobada por la Res.SBS N° 114-2005 de 21 de enero del 2005, así como las recomendaciones de "Basilea 2" y las medidas tendientes a limitar el sobre endeudamiento con el sistema financiero de personas naturales y jurídicas.

6. La Crisis Financiera del 2007 y las Agencias de Rating

(El contenido de este Capítulo se refiere a diversos aspectos incluidos en el Boletín Mensual de la Banca Central Europea: Eurosistema bajo el título de "La Criticidad Causada por la Crisis Financiera del Nuevo Siglo-2007").

Según el EUROSISTEMA (Banca Central Europea), desde el primer trimestre del año 2007 cierto sector de la doctrina y de los inversionistas han puesto en duda el cuidado del rating atribuido a determinados instrumentos financieros y en particular a la titulación de los mutuos residenciales (residential mortgage backed securities), así como a los títulos de deuda obligacionaria garantizados (collateralised debt obligations: CDO), y, en verdad ha sido argumentado que estas dudas sobre la calidad de las evaluaciones por parte de las agencias y sobre la integridad del proceso de rating, agravaron la crisis de liquidez manifestada en los mercados financieros desde agosto del 2007.

Pero, además debe tenerse presente que, diversos análisis iniciales de la Crisis Financiera del Nuevo Siglo han evidenciado temores en relación con:

- a) La debilidad de las metodologías empleadas por las agencias de rating al evaluar los instrumentos financieros estructurados y
- b) La falta de incentivos conducentes a una evaluación independiente, desde el momento que las agencias de

rating son pagadas por los emisores.

Abunda a dicho respecto *el informe del Financial Stability Forum (FSF) publicado el 7 de abril del 2008*, refiriendo las principales fuentes de preocupación de los resultados de las agencias de rating :

- a) Debilidades en los modelos y en las metodologías de rating;
 - b) Escasa diligencia al evaluar la calidad del conjunto de garantías que respaldan los títulos evaluados;
 - c) Insuficiente transparencia de los presupuestos, criterios y metodologías utilizados para establecer el rating de los instrumentos estructurados;
 - d) Insuficiente disponibilidad de informaciones sobre el significado y sobre las características de riesgo de los ratings sobre la finanza estructurada e
- Insuficiente atención a los conflictos de intereses en el proceso de definición de los ratings.

Además, el EUROSISTEMA refiere que las iniciativas concernientes a las agencias de rating, deban mirar a conseguir como principales los tres objetivos siguientes: ¹¹

1. *Acrecentar la transparencia en las atribuciones de los ratings y la verificación continua de las mismas;*
2. *Mejores estándares de comunicación al público, facilitando la confrontación entre ratings de agencias diversas y aumentando la concurrencia y la innovación en el sector, creando oportunidades de revisión de los*

11 EUROSISTEMA.- "Le Agenzie di Rating :Sviluppi e Questione di Policy" Bolletino Mensili della Banca d' Italia - Magio 2009; pp. 115 y 118.

El Eurosistema promueve el debate de políticas sobre las posibles medidas reglamentarias relativas a las "agencias de rating" por motivos entre los cuales cabría señalar :

En primer lugar, las agencias de rating desenvuelven un rol importante en el funcionamiento de los mercados, reduciendo las asimetrías informativas entre emitentes e inversionistas y contribuyendo así a una solución más eficiente de los riesgos y de los recursos por parte de los operadores del mercado.

En segundo lugar, las turbulencias ocurridas sobre los mercados han demostrado que la actividad que desenvuelven las agencias de rating pueda minar la confianza de los mercados y tener repercusiones negativas sobre la estabilidad financiera.

En tercer lugar, los servicios ofrecidos por las agencias de rating tienen un impacto directo sobre el Eurosistema, en el ámbito de las tareas y obligaciones en mérito a la conducción, sea de las operaciones de política monetaria, sea de las operaciones relativas a la gestión patrimonial.

ratings por parte de otras agencias y eliminando posibles desventajas competitivas derivadas de la falta de acceso a informaciones sobre garantías de respaldo.

3. Asegurar que el proceso de rating satisfaga estándares adecuados de calidad e integridad: los modelos y los procesos empleados para producir los ratings deben basarse sobre sólidas hipótesis que eviten una excesiva volatilidad, o sea bruscas redefiniciones de los precios, con perjuicio de la confianza de los mercados. El cuadro reglamentario debe facilitar la conducción de pruebas de estrés por parte de los utilizadores sobre parámetros fundamentales del modelo y prever la divulgación, por parte de las agencias de rating, de las hipótesis económicas que respaldan la evaluación de los productos estructurados.

4. Tutelar la integridad y la independencia de las agencias de rating: los conflictos de intereses van evitados o adecuadamente enfrentados mediante un cuadro reglamentario transparente, que se aplicará de manera apropiada.

Bajo la óptica de ser consideradas como *“guardianes de los mercados mundiales del crédito”* o también de *“agencias externas de evaluación del mérito crediticio”*, según el EUROSISTEMA a nivel internacional las agencias de rating recientemente han anunciado

una serie de cambios orientados al reforzamiento de la integridad de los procesos de rating. Para dicho planteamiento, las agencias de rating son absolutamente concientes del hecho que las carencias presentadas en los ratings asignados a los productos financieros estructurados han resquebrajado la confianza de los operadores del mercado y de las autoridades responsables de la reglamentación en su capacidad de evaluar la calidad crediticia.

En tal sentido, cinco agencias de rating se han comprometido a implementar tempestivamente una serie de medidas dirigidas a mejorar la independencia, la transparencia y la calidad del proceso de rating, así como de contribuir a recuperar la confianza en el sector. Si bien los tres ámbitos de acción mencionados por las agencias de rating, coinciden con los tres objetivos de posible intervención reglamentaria de la Banca Central Europea BCE: *“Independencia”*, *“Calidad de los Ratings”* y *“Transparencia”*, no es enteramente cierto que las medidas propuestas por las agencias de ratings sean de portada suficientemente amplia. En total son veintidós las medidas concretas que las cinco agencias de rating se han comprometido a realizar: seis (6) de refieren a la independencia del proceso de rating, ocho (8) conciernen a la calidad de los ratings y ocho (8) a la transparencia.

Todo lo que somos es el resultado de lo que hemos pensado; está fundado en nuestros pensamientos y está hecho de nuestros pensamientos

La especulación bursátil, el agio y el agiotaje

The stock market speculation, profiteering and jobbing

Dr. Víctor Rivas Gómez
Doctor en Ciencias Económicas y Comerciales

Desde que las materias primas y materiales se van haciendo cada vez más apreciados, contemporáneamente -en lo que se refiere a mano de obra y gastos indirectos de fabricación-, las actividades económicas para la satisfacción de las necesidades humanas se van acompañando de una creciente dosificación especulativa, con clara tendencia para conseguir el mejoramiento de los costos y de los márgenes.

Para aproximarnos más a nociones transparentes señalemos que, de modo genérico la Real Academia de la Lengua apunta que *especulación* significa considerar, reflexionar, mirar con atención una cosa para mejor reconocerla. Pero, *en la actividad económico y financiera* -en una de sus acepciones-, la especulación se define como la atracción que en toda latitud se experimenta por los negocios industriales, comerciales y financieros, que permiten a las personas obtener importantes beneficios de la manera más rápida posible; *mientras que en la actividad bursátil* se entiende como la actitud de vendedores y compradores de valores mobiliarios en la Bolsa de Valores que actúan “especulando al alza” o “especulando a la baja”. Respecto al llamado “juego de bolsa” la doctrina aclara desde hace dos siglos que : “en la Bolsa no se juega, en la Bolsa se especula”¹².

La “*especulación*” consiste en el cumplimiento intelectual de diversos procesos por los cuales el trabajo, el crédito, el transporte y el intercambio intervienen favorecidos en el proceso de producción y comercialización con distintos efectos.

Para la doctrina tradicional, en todos los mercados de bienes y bolsas de valores del mundo, en general, la especulación se desenvuelve tanto más viva y vehemente cuanto más rico y adelantado es un país, mientras que se especula menos en los países de economía emergente y mucho menos en los países política y financieramente atrasados.

En suma, la “especulación” es la que descubre la riqueza, imaginando y concretando los medios más económicos para procurarla y multiplicarla, sea mediante nuevas formas y procedimientos tecnológicos, sea con innovaciones combinadas sobre transporte, intercambio y crédito, sea con la creación de nuevas necesidades, sea con la diseminación y desplazamiento de los recursos económicos. Debe agregarse que, en la práctica, la especulación es la que sugiere y determina la localización industrial y comercial de los negocios, considerando la disponibilidad de factores

12 ANTONIO TRONCHI .- “Le Operazioni e la Materia di Borsa”
Editori L. Roux, Torino – 1891; pp. 42

Son para nosotros operaciones serias de especulación, todas aquellas a plazo y al contado, simples o complejas, que son hechas con la intención de consignar si se trata de venta, o de retirar si se trata de compra, y que por ello se liquidan con un material movimiento de valores y de capitales sonantes.

ANGEL QUINTERO RAMOS .- “El Mercado de Valores”
Editorial Universitaria, Puerto Rico – 1963; pp. 24

En épocas de bonanza económica, los especuladores llevan los precios de los valores a un nivel superior al valor real de los precios, mientras que en épocas de contracción en las actividades económicas llevan los precios a un nivel inferior al que debiera ser.

EGISTO GINELLA.- “Enciclopedia de Banca y Bolsa”
Edizioni CEI, Milano – 1977; pp. 237

tales como las materias primas, la energía eléctrica, la mano de obra, el transporte a los centros de consumo y, eventualmente de las facilidades tributarias establecidas por las autoridades gubernamentales.

Entre paréntesis, a manera de ilustración llamativa debe mencionarse que, en el Sistema Financiero Peruano del decenio de 1980, jurídicamente eran considerados como delitos económicos: *la especulación, el acaparamiento y la adulteración*¹³. Siendo así que, en aquel entonces se consideraba como especulación:

- a) La oferta o venta de productos y/o prestación de servicios a mayor precio o valor que el fijado por el Sector correspondiente y/o por el Supremo Gobierno;
- b) Los convenios o pactos no autorizados que tuvieran por objeto elevar el precio o tarifa de los productos o servicios fijados por el Sector correspondiente;
- c) La alteración del peso, medida o cantidad de los productos;
- d) El condicionamiento de la venta de un producto a la compra de otros; y
- e) La venta de entradas a espectáculos públicos a precios mayores que los autorizados.

Aludiendo al intercambio¹⁴, la “especulación” también puede ser definida como la actividad mediante la cual se compran (venden) ciertos bienes al precio que éstos tienen bajo determinadas circunstancias de tiempo y lugar para revender (volver a comprar) bienes idénticos a los mayores precios (menores) que se dan en otras circunstancias de tiempo y lugar para lucrar con la diferencia. En tal sentido, la especulación se puede efectuar con bienes de consumo, bienes instrumentales, valores mobiliarios, divisas, etc.. Las únicas condiciones que

se requieren para que sea posible la especulación son, por un lado, que los precios de tales bienes presenten variaciones, en el tiempo y en el espacio, de entidad superior al coste de las operaciones especulativas; y, por otro lado, que el mercado no esté en condiciones de compensar por su cuenta tales variaciones.

Como se advierte, la especulación se aproxima bastante al comercio; el que compra a un tiempo para vender en el mismo lugar en otro tiempo, realiza comercio de especulación. En suma, en el marco económico, la especulación se entiende como la realización de operaciones comerciales y también financieras con la esperanza de obtener beneficios que se originan en las variaciones de los precios, aunque *a veces se le concibe como “negocio sucio”* cuando el alza de valor es promovida por vendedores que se aprovechan de la escasez o sirviéndose de información privilegiada. Se admite una especulación éticamente aceptable y una especulación abusiva que inclusive recibe la denominación poco utilizada de “*agiotaje*”, que revisaremos a continuación conjuntamente con algunos detalles del agio.

LA ESPECULACIÓN BURSÁTIL

Extendiéndose hasta las manifestaciones de las denominadas “ondas especulativas” la Enciclopedia Italiana de Banca y Bolsa¹⁵ anota que, ESPECULACIÓN significa ver primero una situación, ver de lejos y llegar primero para obtener un mejor provecho de dicha circunstancia, lo que en todo campo de la actividad humana representa una severa ley de la vida. En la Bolsa se especula en base a conocimientos, experiencia, intuición, orientación y percepción de la semiología bursátil; o, de otro modo, en base al conocimiento de los desenvolvimien-

13 Decreto-Ley N° 2141 del 3 de febrero de 1976
Decreto Legislativo N° 123 del 12 de junio de 1981.
Decreto Supremo N° 185-85-ICTI/CO del 10 de agosto de 1985
Decreto Supremo N° 244-86-EF del 28 de julio de 1986

14 CLAUDIO NAPOLEONI .- “Dizionario di Economía Política”
Edizioni Comunita, Milano – 1956; pg. 686
JESÚS FERNÁNDEZ AMATRIAIN .- “La Bolsa, Técnica y Organización”
Ediciones Deusto, Bilbao – 1972; pg. 199

15 ENCICLOPEDIA DE BANCA Y BOLSA .- Volume VII
Edizioni CEI, Torino – 1972; pg. 498

LUIS ESCOBAR CERDA .- “El Mercado de Valores”
Editorial El Pacífico, Santiago de Chile – 1959; pg. 128

tos económicos, monetarios, financieros y coyunturales de los procesos de la producción y del consumo; además de la intuición sobre las proyecciones positivas y negativas del acontecer general.

Al iniciarse una “onda especulativa” en el mercado de bienes o bursátil, todo el mundo piensa que los precios de los bienes van a subir, sin tener en consideración las razones económicas fundamentales que justifiquen dicha alza y efectivamente hasta que todos crean que el precio de un bien va a subir para que este suba; a esto se le conoce como una “onda especulativa alcista” en la que el especulador gana dinero. Otro tanto ocurre para una “onda especulativa bajista” en la que el especulador gana en valores.

Reiterando el criterio antes mencionado, de manera coincidente la doctrina conviene en que, como actividad, la especulación requiere la posesión de conocimientos y capacidad de previsión; se practica con mayor facilidad y con mejor éxito en los mercados que tienen un grado suficiente de organización, como acontece en las bolsas de valores y en las bolsas de productos. Al respecto Kisic Wagner, exponente de la doctrina peruana, anota que la especulación constituye un elemento tácitamente aceptado en las transacciones bursátiles, empero debe cuidarse que ella sea el producto de la capacidad de analizar y de interpretar de manera correcta la información que se encuentra disponible por igual para todos

los inversionista o de tener buen sentido olfativo y condiciones de averiguar con viva curiosidad.

Por otro lado, Egisto Ginella, exponente de la doctrina italiana, subraya que ¹⁶, de manera genérica la especulación constituye efecto y no causa, ya que, el que especula aprovecha de cualquier hecho, pero no lo determina; y la interpreta como la lactancia del capital mobiliario. Así en los mercados desarrollados se dice más bien que la especulación promueve la solución de las crisis, cuando se entiende que no existen razones de peso para que perduren; en efecto, la confianza de los especuladores, su olfato y su intervención arriesgada para mantener invitante al mercado, son los que constituyen saludables determinantes de la confianza, del despertar y del interés del público.

Profundizando el propósito y sentido Tancredi Bianchi sostiene que ¹⁷, “no hay bolsa eficiente sin actividad especulativa”; o, en términos más amplios, “para que el mercado bursátil pueda alcanzar cada vez mayor eficiencia, es necesario el cumplimiento de las funciones de la especulación y la continuidad de los intercambios de títulos mobiliarios”. Por lo demás señala que, *las funciones esenciales de la especulación son :*

a) La compensación de los desequilibrios temporales o circunstanciales entre la oferta y la demanda de valores mobiliarios en la Bolsa de Valores y

16 EGISTO GINELLA.- Ob. Cit.; pp. 72

Especular quiere decir esencialmente intuir y tender a la realidad y a la verdad, presentirle y anticiparle, cuando se presente una maniobra contraria de cualquier resistencia o de cualquier engaño. La principal virtud de la especulación consiste, como es notorio, en conservar siempre vivas y encendida la demanda y la oferta donde las reales necesidades económicas de los compradores y de los vendedores siempre encuentren plena y pronta posibilidad de satisfacción.

17 TANCREDI BIANCHI .- “Mercato Finanziario e Borsa Valori”

Editori Dott. A. Giuffrè, Milano – 1983; pp. 51

El equilibrio entre la oferta y la demanda de títulos para inversión no debe circunscribirse con variaciones de precios que modifiquen los volúmenes ofrecidos y demandados, sino que debe poder ser alcanzado, y de hecho es alcanzado mediante las operaciones de los especuladores que sostienen a su propio riesgo la masa de títulos flotante. Es decir, los títulos que desde su emisión son refluídos al mercado y que de éste no han encontrado todavía clasificación estable.

18 TANCREDI BIANCHI.- Ob. Cit.; pp. 53

En sustancia la acción de sostenimiento del flotante por parte de la especulación se manifiesta útil con referencia a la marcha de los cursos, precisamente porque permite la formación del flotante mismo. Sin especulación no habrían tales títulos no cotizados, pero la cotización se realizaría sólo con el desplazamiento de los precios. Sosteniendo el flotante a su propio riesgo, la especulación impide que la formación de las cotizaciones sea el reflejo de contingentes situaciones de las empresas en posesión de títulos o que tengan la intención de adquirirlos; y favorece en cambio cotizaciones vinculadas de modo determinante a las situaciones y perspectivas de las empresas emisoras.

b) El sostenimiento de *una masa de títulos considerada "flotante"*, limitando que la formación de los precios en el mercado secundario sea el reflejo de situaciones contingentes.

Sobre este particular, el Profesor Bianchi explica que¹⁸, frente a los ahorradores que por cualquier circunstancia decidieran liquidar sus inversiones en acciones, no es necesario que en ese momento existan otros ahorradores dispuestos a adquirir de manera inmediata tales acciones, bastando que dentro de un tiempo relativamente breve se alcance el equilibrio. *La tarea de compensar el temporal desequilibrio corresponde a la especulación, en cuanto la variación de las propuestas así lo determina.* No obstante, como se ha mencionado precedentemente, el "equilibrio" entre la oferta de títulos por desinversión y la demanda de títulos por inversión, no debe alcanzarse sólo con las variaciones de precios o cotizaciones que modifiquen los volúmenes ofertados y demandados, *sino que debe ser alcanzado mediante el accionar de los especuladores que sostienen a su propio riesgo la masa de títulos considerada "flotante"*.

Como se ha mencionado precedentemente, la especulación cumple una segunda función fundamental consistente en que, al sostener el flotante a su propio riesgo, por un lado *"impide"* que la formación de los precios o cotizaciones sea el reflejo de situaciones contingentes de personas en posesión de títulos o que tengan intención de adquirirlos; y, por otro lado, *"favorece"* la formación de precios o cotizaciones vinculadas en modo determinante con situaciones actuales y futuras de las sociedades emisoras.

De acuerdo con lo expresado, como consecuencia "la especulación" concurre al establecimiento de las condiciones, para que la transferencia de la riqueza en forma de títulos mobiliarios advenga a precios económicos. En efecto, si la oferta y la demanda de títulos mobiliarios encontraran contrapartida inmediata, la intervención de la especulación relativa al flotante haría oscilar los precios alrededor de la tendencia de fondo, marcada por la marcha actual y prevista de la preferencia de los ahorradores. En suma, según el autor, como caracteres de las funciones de la actividad especulativa se podrían extractar las siguientes¹⁹ :

19 JUAN MASCAREÑAS – JOSÉ ENRIQUE CACHON .- "Activos y Mercados Financieros: las Acciones" Ediciones Pirámide, Madrid – 1998; pp.89 y sig.

Aludiendo al "crack" de Wall Street de 1929, estos autores refieren que desde el año 1928 la especulación en Bolsa se convirtió en el pasatiempo nacional. Los precios subían porque los inversionistas e instituciones estaban convencidos de que aún subirían más, lo que a su vez alimentaba la cadena de la "euforia bursátil". Además en Wall Street existía la posibilidad de adquirir las acciones al crédito con sólo pagar una garantía del 10% y el resto se financiaba mediante un préstamo.

Respecto al hundimiento de los mercados de valores mundiales producido en octubre de 1987, estos autores refieren que el 14 de octubre, día del anuncio que se iban a terminar los beneficios fiscales a las compras de empresas en los Estados Unidos, dicho anuncio tuvo el efecto de inducir a los "especuladores" en este tipo de negocios a vender sus acciones antes de que éstas cayesen por ser menos atractivas para los "tiburones financieros", compradores de empresas que ofrecen precios o condiciones que no cuentan con el apoyo del equipo directivo de la empresa que se pretende adquirir. Debido a estas acciones y los que especulaban con ellas habían tenido una gran culpa de las fuertes alzas habidas en los últimos cinco años, su venta debería llevar aparejado el efecto contrario.

TANCREDI BIANCHI.- Ob. Cit.; pp. 104 y 107

EGISTO GINELLA.- Ob. Cit.; pp. 78

Debe recordarse que, como es notorio, se puede especular en dos sentidos: a la suba y a la baja :

a) A la suba: comprando y tendiendo al alza de los precios para revender con ganancia; y

b) A la baja: vendiendo y tendiendo a deprimir las cotizaciones para recomprar lo vendido incluso con ganancia.

Pero no se ha dicho que comprando se provoque siempre un alza y vendiendo se provoque siempre una baja. Las influencias y las alternativas del mercado son muchas y complejas, al margen de la voluntad de los rebajistas y de los aumentistas, los cuales se encuentran algunas veces en la calle y desfasados.

DOMÉNECH MELE CARNÉ.- "Aspectos Éticos de los Mercados de Valores"

Editorial Ariel, Barcelona – 1998; pp. 497 y 498

La "especulación" se da en muchos productos como el suelo, la vivienda, las materias primas, los tipos de cambio, los valores mobiliarios, los instrumentos derivados, etc. La "especulación bursátil" y en especial los derivados financieros tienen algo de apuesta.

- a) La *“especulación”* tiene o mantiene en suspenso títulos de capital de empresas y de créditos a mediano y largo plazo, contra empresas de producción y empresas públicas, que desde su emisión no han fluido hacia el ahorro y desde allí no han refluído al mercado;
- b) La *“especulación”* actúa sobre la masa fluctuante de los títulos mobiliarios y soporta el riesgo de variación de los precios;
- c) La *“especulación”* interviene sólo temporalmente sobre determinados valores y el objetivo que persigue es el de lucrar sobre la diferencia del curso o cotizaciones de los valores mobiliarios que se transan en la Bolsa;
- d) La *“especulación”* es a menudo sostenida por el crédito y casi siempre por el crédito bancario; propiamente es por medio de este apoyo a la actividad especulativa que se manifiesta una relación fundamental entre el mercado del crédito a corto y el mercado financiero. El crédito monetario o de títulos concedido a la especulación acrecienta el tráfico de valores mobiliarios;
- e) La *“especulación”* requiere que se le reconozca el mérito de asegurar en todo tiempo, la fundamental función de liquidez del mercado financiero, o sea la fácil transferencia de la riqueza mobiliaria. En tal sentido la actividad especulativa asegura la continuidad del intercambio o tráfico de valores en el mercado;
- f) La *“especulación”* también reclama que se le reconozca la virtud de orientar el ahorro en la selección de las inversiones en títulos mobiliarios. Efectivamente, los especuladores no podrían lucrar sobre las diferencias de precios, si la actividad especulativa no estuviera seguida por modificaciones similares en las elecciones de los ahorradores;
- g) La *“especulación”* al alza sobre ciertos títulos sería en vano, si no se pudiera presumir fundadamente que las esperadas variaciones de los precios, fueran confortadas por una demanda de títulos por parte de los ahorradores. Si dicha demanda no interviniera concretamente con inversiones en títulos, la posición especulativa no podría regir y el resultado para la especulación sería de una pérdida y no de utilidad. Por consiguiente, gana sobre diferencias de precios sólo quien sabe prever los movimientos del ahorro hacia la inversión o hacia la desinversión;
- h) La *“especulación”* gravita tanto menos en la formación de los precios, cuanto más aumenta la cultura económica y financiera de los particulares y se acrecienta la publicidad de los datos e informaciones relacionadas con la gestión de las sociedades emisoras o sea la transparencia del mercado;
- i) La *“especulación”* en la selección de las inversiones su accionar decrece en importancia, a medida que el ahorro adquiere mayor capacidad de elección;
- j) La *“especulación”* despierta la *“euforia financiera”* que comienza cuando los individuos y las instituciones son cautivadas por la satisfacción de acrecentar su *“capitalización bursátil”* y paralelamente se incrementa la *“inversión financiera”*, o sea la adquisición de acciones, obligaciones, cuentas financieras, etc.;
- k) La *“especulación”* y más específicamente la conducta especulativa de los mercados bursátiles y de

20 ENCICLOPEDIA DE BANCA Y BOLSA – Volumen V
Edizioni CEI, Milano – 1977; pp. 41 y 42

El agiotaje consiste en la difusión de noticias falsas, tendientes a provocar a propósito el alza o la rebaja de uno o más títulos, con el fin de especular sobre la diferencia.

VICTOR RIVAS GÓMEZ.- *“Terminología Bancaria y Financiera”*
Ediciones Arita, Lima 1986; pp. 23 y 144

21 JOSÉ HERAS.- *“Diccionario de Mercados Financieros”* Segunda Edición
Ediciones Gestión, Barcelona – 2001; pp. 18

Agio es el beneficio que se obtiene del cambio de divisas o del descuento de letras y pagarés. También se denomina agio al beneficio obtenido de la *“especulación”* sobre valores cotizados en bolsa, a veces manipulando noticias o usando información confidencial.

LUCAS BELTRÁN.- *“Diccionario de Banca y Bolsa”*
Editorial Labor, Barcelona – 1969; pp. 42

otros mercados se ha visto modificada por la revolución multimedial, el proceso de consolidación de las empresas financieras, la integración de los mercados, el procesamiento en tiempo real de las operaciones financieras, la nueva economía y el proceso de globalización.

EL AGIO Y EL AGIOTAJE

Según los pareceres de las doctrina²⁰, inicialmente utilizado como sinónimo de especulación, el término *“agiotaje”* designaba la forma de obtener beneficios monetarios mediante el *“agio”*, es decir por medio del arte de pronosticar las fluctuaciones de los precios de alza o de baja de los valores, con el propósito de obtener tales beneficios cuando los pronósticos eran acertados. Refiere la historia al respecto que, curiosamente los *“agiotistas”* se dieron cuenta que el método más adecuado para que los pronósticos de alza o de baja se cumplieren consistía en provocar dichas variaciones. Desde entonces el término *“agiotaje”* se utiliza para indicar las maniobras de la clase mencionada; mientras que el de *“especulación”* se reserva para los pronósticos o previsiones honradas.

Actualmente en las Bolsas de Valores se especula a la baja o al alza de las cotizaciones de valores, de suerte que todos los que transan en los mercados bursátiles suelen ser considerados como especuladores. En cambio, el *“agiotaje”* es definido como el beneficio o el cálculo del beneficio que se obtiene en el descuento de letras de cambio o de otros títulos de crédito.

Para la doctrina latina *“agio”* es la diferencia entre el valor de mercado y el valor nominal de un título de crédito; mientras que *“agiotaje”* es la maniobra ilícita de quien provoca variaciones artificiales en los precios de los bienes o de los valores con el propósito de obtener una ganancia. Sin embargo, el término *“agio”* puede asumir otros significados tales como²¹:

- a) Diferencia entre el valor nominal y el valor real de una moneda
- b) Diferencia entre el valor nominal de un efecto y su valor descontado

- c) Interés pagado por el aceptante en el caso de renovación de una letra de cambio
- d) Diferencia entre el importe del tributo que presenta el recaudador y la suma pagada en Tesorería, conocido como agio de recaudación.

El Agio es hacer especulación consistente en utilizar los cambios y oscilaciones en los precios de las mercancías de todas clases, e igualmente del numerario, de los documentos de crédito y de los Títulos de la Deuda Pública.

En suma, el *“agio”* es la diferencia entre el valor nominal y el valor real, que puede tener acepción económica en el comercio, acepción monetaria en el cambio de moneda, acepción bancaria en la cobranza de títulos valores; acepción bursátil en la transacción de valores mobiliarios y, en fin, acepción tributaria en la cobranza de impuestos y contribuciones.

En particular, el *“agio de emisión”* según la doctrina²² puede referirse a los títulos valores y a los valores mobiliarios. Así, en el mercado de valores español, la ampliación de capital se puede realizar mediante la emisión de nuevas acciones o mediante el incremento del valor nominal de las acciones ya existentes:

- a) No vender sus derechos de suscripción y acudir a la ampliación de capital, de modo que una vez transcurrido el plazo de la ampliación, adquiere las nuevas acciones al precio ofertado. El inversionista mantiene así su participación relativa en la sociedad y
- b) Vender sus derechos de suscripción, obteniendo a cambio un importe económico derivado de su venta. Con esta opción rechaza la posibilidad de suscribir los títulos nuevos que en principio le hubieran correspondido y, en consecuencia, el porcentaje de acciones de la sociedad que tiene en su poder disminuye al haber más títulos en circulación.

Las ampliaciones de capital pueden realizarse mediante:

- a) La compensación de créditos de los acreedores
- b) El cargo a reservas o beneficios

22 RICARDO PALOMO ZURDO – JOSÉ MATEU GORDON.- “Productos, Instrumentos y Operaciones de Inversión” Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid – 2000; pp. 168 y 249

- c) La conversión de obligaciones en acciones
- d) La emisión de nuevas acciones con aportaciones dinerarias
- e) La combinación de los procedimientos mencionados.

En el mercado de derechos de suscripción de España, toda sociedad que haya realizado una operación de ampliación de capital, cotiza en dos mercados paralelos, el de los derechos y el de las acciones viejas. Las acciones nuevas suelen tener un precio inferior al de las acciones viejas, debido a que sus derechos económicos son inferiores; además tienen una menor liquidez que, a su vez, se debe generalmente a la menor cantidad de ellas existentes en el mercado.

Como hay un momento en que todas las acciones se negocian al mismo precio, algunos inversionistas para obtener rentabilidad, ponen en práctica una especie de operación “*de arbitraje*”, que una parte de la doctrina considera “*de especulación*”, consistente en vender las acciones antiguas y, simultáneamente, comprar las nuevas. El objetivo es aprovecharse de la diferencia de precios, sabiendo que con el tiempo su valor se ha de igualar.

En cambio, en el mercado de valores peruano, según el Art.85° de la Ley General de Sociedades de 1997, el importe a pagarse por las acciones se establece:

- a) En la Escritura Pública de Constitución o
- b) Por la Junta General que acuerde el aumento de capital.

La suma que se obtenga en la colocación de las acciones sobre su valor nominal constituye una “*prima de capital*”. Los términos y condiciones del pago de la prima y la aplicación de la misma están sujetos a lo que establezca la ley, la escritura pública de constitución o el acuerdo de la Junta General. En cambio, si el valor de la colocación de las acciones es inferior a su valor nominal, la diferencia se refleja como “*pérdida de colocación*”. Las acciones colocadas por monto inferior a su valor nominal, se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancela su valor de colocación.

Como “*modalidades del aumento de capital*” en el Perú, la Ley General de Sociedades establece que dicho

aumento de capital puede originarse por:

- a) Nuevos aportes
- b) La capitalización de créditos contra la sociedad, incluyendo la conversión de obligaciones en acciones
- c) La capitalización de utilidades, reservas, beneficios, primas de capital, excedentes de revaluación y
- d) Los demás casos previstos en la Ley.

Por otro lado, paralelamente, como efectos de acuerdo con lo dispuesto por la Ley General, el aumento de capital determina:

- a) La creación de nuevas acciones o
- b) El incremento del valor nominal de las existentes.

Es conveniente advertir que, si bien para cierto sector de la doctrina, el “*agiotaje*” es considerado como la práctica de pronosticar las fluctuaciones de subida o de bajada de los valores con el propósito de lograr beneficios; desde otro ángulo, el “*agiotaje*” es considerado como las distintas maniobras aplicadas para provocar artificialmente tales alzas y bajas, con el similar propósito de conseguir beneficios. En los hechos, la práctica del agiotaje va quedando superada por una serie de condiciones impuestas en el mercado de valores, tales como, el marco organizativo y operativo de los mercados, la observancia del principio de la transparencia, la exigencia y calidad de la información con que cuentan los participantes del mercado, y, en fin, el alto nivel de garantía que supone la intervención de las sociedades agentes.

En la práctica financiera moderna, en forma poco frecuentemente suelen aplicarse los procedimientos conocidos bajo las denominaciones de “*disagio o desagiotaje*”, que tienen por objeto corregir un sobrecálculo y procurar el justiprecio. Así, en el Sistema Financiero Peruano, promediando el decenio de los años 80 fue aplicado un procedimiento de “*desagiotaje*” consistente en el recálculo utilizando menores tasas de interés dispuestas por el Banco Central de Reserva del Perú y en atención a lo dispuesto por el Código Civil, en el sentido que los obligados al pago de intereses tienen derecho a exigir la devolución del interés aplicado en exceso de la tasa máxima o su imputación al capital.

En igual sentido interpretativo, los deudores tributarios de las Municipalidades suelen plantear reclamaciones

más o menos similares y se les aplica un procedimiento denominado de “disagio tributario”. En data reciente, a este respecto en las calles de la ciudad se hacen públicos carteles que expresan : “PAGUE SUS CONTRIBUCIONES ATRASADAS, SIN MORAS, SIN INTERESES Y CON FACILIDADES”.

Otro ejemplo de “*desagiotaje tributario*” en el Perú, que registra la historia tributaria, se concretó mediante el Decreto Supremo N° 372.85-EF del 8 de agosto de

1985, disponiendo que, dadas las modificaciones de las tasas de interés, en los contratos de préstamo de dinero, así como en los contratos de compra-venta de bienes inmuebles y de bienes muebles con saldo de precio diferido, celebrados antes del 5 de agosto de 1985 en moneda nacional, en los que se hubiera estipulado un tipo de interés y que éste, en términos efectivos excediera a los máximos establecidos por el Banco Central de Reserva , según el plazo, el interés debe ser reajustado a dicha tasa máxima a partir del 5 de agosto de 1985.

El trabajo del pensamiento se parece a la perforación de un pozo: el agua es turbia al principio, más luego se clarifica

CUANDO TU HIJO TE DICE: ¡MAMÁ, PAPÁ; NO TE METAS!

* Autor Anónimo

Hoy que estoy profundizando mis estudios teológicos en la Familia sus valores, sus principios, sus riquezas, sus conflictos, recordaba una ocasión en que escuché a un joven gritarle a su Padre:
¡¡¡NO TE METAS EN MI VIDA!!!

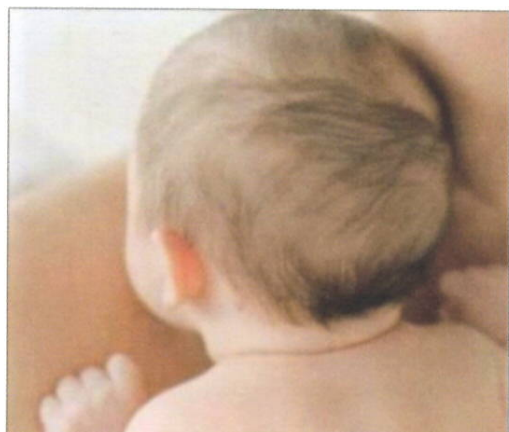
Esta frase caló hondamente en mí, tanto, que frecuentemente la recuerdo y comento en mis conferencias con Padres e hijos.

¿Si en vez de sacerdote, hubiese optado por ser padre de familia, qué respondería a esa pregunta inquisitiva de mi hijo?

Esta podría ser mi respuesta:

**“HIJO, UN MOMENTO, NO SOY YO EL
QUE ME METO EN TU VIDA,
¡TÚ TE HAS METIDO A LA MÍA!”**

Hace muchos años, gracias a Dios, y por el amor que mamá y yo nos tenemos, llegaste a nuestras vidas, ocupaste todo nuestro tiempo, aún antes de nacer, mamá se sentía mal, no podía comer, todo lo que comía lo devolvía, y tenía que guardar reposo. Yo tuve que repartirme entre las tareas de mi trabajo y las de la casa para ayudarla. Los últimos meses, antes de que llegaras a casa, mamá no dormía y no me dejaba dormir. Los gastos aumentaron increíblemente, tanto que gran parte de lo nuestro se gastaba en tí en un buen médico que atendiera a mamá y la ayudara a llevar un embarazo saludable, en medicamentos, en la maternidad, en comprarte todo un guardarropa, mamá no veía algo de bebé, que no lo quisiera para tí, un vestido, un moisés,



todo lo que se pudiera, con tal de que tú estuvieras bien y tuvieras lo mejor posible...

¿NO TE METAS EN MI VIDA?

Llegó el día en que naciste: hay que comprar algo para darte de recuerdo a los que te vinieran a conocer, (dijo mamá), hay que adaptar un cuarto para el bebé.

Desde la primera noche no dormimos. Cada tres horas como si fueras una alarma de reloj nos despertabas para que te diéramos de comer, otras te sentías mal y llorabas y llorabas, sin que nosotros supiéramos que hacer, pues no sabíamos qué te sucedía y hasta llorábamos contigo. .

NO TE METAS EN MI VIDA?

Empezaste a caminar, yo no sé cuando he tenido que estar más detrás de "ti", si cuando empezaste a caminar o cuando creíste que ya sabías.

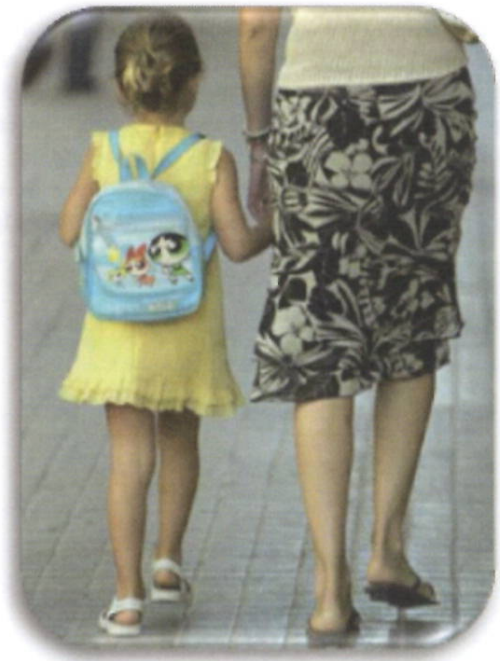
Ya no podía sentarme tranquilo a leer el periódico o a ver una película o el partido de mi equipo favorito, porque para cuando acordaba, te perdías de mi vista y tenía que salir tras de ti para evitar que te lastimaras.

**¿NO TE METAS EN MI VIDA?**

Todavía recuerdo el primer día de clases, cuando tuve que llamar al trabajo y decir que no podría ir, ya que tú en la puerta del colegio no querías soltarme y entrar, llorabas y me pedías que no me fuera, tuve que entrar contigo a la escuela, que pedirle a la maestra que me dejara estar a tu lado, un rato, ese día en el salón para que fueras tomando confianza. A las pocas semanas no sólo ya no me pedías que no me fuera, hasta te olvidabas de despedirme cuando bajabas del auto corriendo para encontrarte con tus amiguitos.

¿NO TE METAS EN MI VIDA?

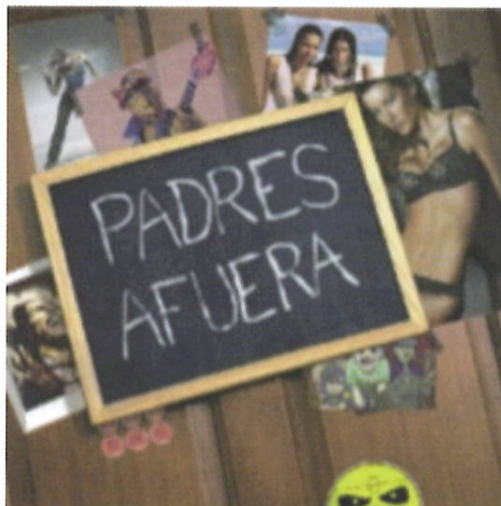
Seguiste Creciendo, ya no querías que te lleváramos a tus reuniones, nos pedías que una calle antes te dejáramos y pasáramos por ti una calle después, por que ya eras "cool",... top no querías llegar temprano a casa, te molestabas si te marcábamos reglas, no podíamos hacer comentarios acerca de tus amigos, sin que te volvieras contra nosotros, como si los conocieras a ellos de toda la vida y nosotros fuéramos unos perfectos "desconocidos" para ti. .



¿NO TE METAS EN MI VIDA?

Cada vez sé menos de ti por ti mismo, sé mas por lo que oigo de los demás, ya casi no quieres hablar conmigo, dices que nada más te estoy regañando, y todo lo que yo hago está mal, o es razón para que te burles de mí, pregunto: con esos defectos te he podido dar lo que hasta ahora tienes.

Mamá se la pasa en vela y de pasada no me deja dormir a mí diciéndome: que no has llegado y que es de madrugada, que tu celular está desconectado, que ya son las 3:00 y no llegas. Hasta que por fin podemos dormir cuando acabas de llegar.

**NO TE METAS EN MI VIDA?**

Ya casi no hablamos, no me cuentas tus cosas, te aburre hablar con viejos que no entienden el mundo de hoy. Ahora sólo me buscas cuando hay que pagar algo o necesitas dinero para la universidad, o salir; o peor aún, te busco yo, cuando tengo que llamarte la atención...

NO TE METAS EN MI VIDA?

Pero estoy seguro que ante estas palabras...

“NO TE METAS EN MI VIDA”, podemos responder juntos:

***¡¡¡ MIENTRAS ESTÉ VIVO, ME METERÉ EN TU VIDA,
ASÍ COMO TÚ TE METISTE EN LA MÍA, PARA
AYUDARTE, PARA FORMARTE, PARA AMARTE Y PARA
HACER DE TI UN HOMBRE O UNA MUJER DE BIEN!!!
¡¡¡ SÓLO LOS PADRES QUE SABEN METERSE EN LA VIDA DE
SUS HIJOS LOGRAN HACER DE ÉSTOS, HOMBRES Y MUJERES
QUE TRIUNFEN EN LA VIDA Y SEAN CAPACES DE AMAR!!***

PAPÁS: ¡¡ MUCHAS GRACIAS!!

***Por meterse en la vida de sus hijos, ahhh más bien --corrijo--
por haber dejado que sus hijos se metan en sus vidas!!!***

Y para ustedes hijos:

***VALOREN A SUS PADRES, SI ELLOS NO SON PERFECTOS
USTEDES MUCHO MENOS, O SI NO, ESPEREN UN POCO
A QUE LLEGUEN LOS CRÍTICOS MÁS IMPLACABLES
DE ESTA VIDA... SUS PROPIOS HIJOS.***

***La vida da muchas vueltas, y en menos de lo que ustedes se imaginen
alguien te dirá...***

¡¡NO TE METAS EN MI VIDA!!!

***La paternidad no es un capricho o un accidente,
es un don de Dios, que nace del Amor!***

¡Dios los bendiga!



***Instruye al niño en su camino, y aún cuando fuere viejo no se apartará de él.
Proverbios 22.6***

ANTES DE SER MAMÁ

* Autor Anónimo

Antes de ser mamá...

Yo comía mi comida caliente. Mi ropa lucía planchada y limpia todo el día. Podía sostener largas y tranquilas conversaciones telefónicas.



Antes de ser mamá...

Me dormía tarde, tan tarde como quería y jamás me preocupaban las desveladas. Cepillaba y cuidaba mi pelo, lucía uñas largas y hermosas. Mi casa estaba limpia y en orden, no tenía que recoger juguetes olvidados por todos lados.

Antes de ser mamá...

No me apuraba si alguna de mis plantas era venenosa, ni pensaba en lo peligroso de las escaleras o las esquinas de mis muebles. No dejaba mi tiempo en consultas mensuales con el doctor, ni consideraba siquiera la palabra VACUNA.

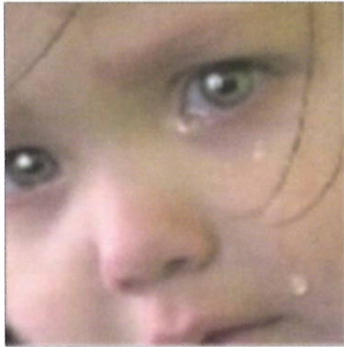


Antes de ser mamá...

No tenía que limpiar comida del suelo, ni lavar las huellas de pequeños deditos marcadas en los vidrios. Tenía control absoluto de mi mente, mis pensamientos, mi cuerpo y mi aspecto físico... Dormía toda la noche y los fines de semana eran totalmente

Antes de ser mamá...

No me entristecían los gritos de los niños en la consulta médica, no tuve jamás que detener, con lágrimas en mis ojos, una piernita que sería inyectada.

***Antes de ser mamá...***

Yo nunca sentí un nudo en la garganta al mirar a través de unos ojos llorosos y una carita sucia. No conocía la felicidad total con sólo recibir una mirada. No pasaba horas mirando la inocencia dormir en una cuna. Nunca sostuve a un bebé dormido SÓLO porque no quería alejarlo de mí.

Antes de ser mamá...

Nunca sentí que mi corazón se rompía en un millón de pedazos al no poder calmar el dolor de un niño. Nunca supe que algo tan pequeño, podía afectar TANTO mi mundo. Nunca supe que podía amar a alguien de ese modo, nunca supe que amaría como una MADRE.

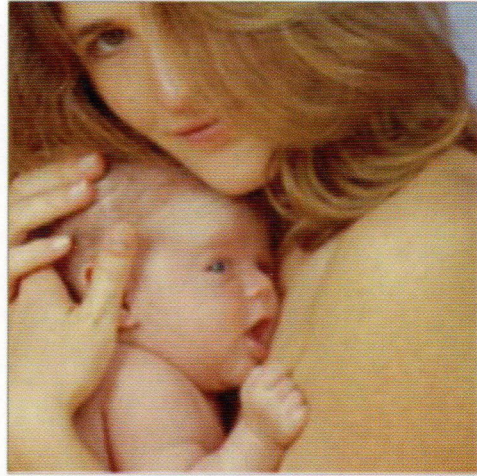
Yo no conocía el sentimiento que provoca tener mi corazón fuera de mi cuerpo. No sabía que tan especial me sentiría al alimentar a un bebé hambriento. No sabía de esa cercanía inmensa entre una madre y su hijo. No sabía que algo tan chico podría hacerme sentir tan importante.



Antes de ser mamá...

No imaginaba tanta calidez, tanta dulzura, tanto amor. No imaginaba lo grande y lo maravilloso que sería, No imaginaba la satisfacción de ser madre, no sabía que yo era capaz de sentir tanto...

Hoy no imagino mi vida sin esa pequeña sonrisa picara y traviesa, sin esa huella de chocolate en la pared, sin ese olor a pureza, sin escuchar de unos pequeños labios esa palabra corta y larga a la vez..."Mami".

**¡Felicidades!**



USMP
UNIVERSIDAD DE
SAN MARTIN DE PORRES