

Comentario de Libro

Tamara Tigero R.¹

¹M.Sc. Universidad de Talca, Casilla 721, Talca, Chile. E-mail: ttigero@utalca.cl

Jonathan Berk & Peter DeMarzo, 2008. *Finanzas Corporativas*. Pearson: México. 1080 páginas.
Formato: cm. ISBN 978-970-26-1084-7

Este libro representa un importante aporte para el estudio de las Finanzas Corporativas, poniendo énfasis en las ideas teóricas fundamentales que preparan a los estudiantes para la correcta toma de decisiones en la empresa. El conjunto de ideas teóricas que debe manejar un directivo para crear valor a través del uso eficiente de los recursos financieros, es presentado bajo un mismo hilo conductor: la Ley del Precio Único, facilitando de esta forma el desarrollo del pensamiento financiero para los futuros profesionales. Esta última característica permite que el texto tenga un enfoque innovador: los principales temas en finanzas corporativas, esto es, decisiones de inversión, financiamiento, política de dividendos, y decisiones financieras operativas (administración de capital de trabajo y efectivo); son expuestos por los autores vinculándolos al principio de ausencia de arbitraje, el que es usado como norte a la hora de tomar decisiones financieras que apunten a la generación de riqueza.

La primera parte del texto contempla tres capítulos dedicados a entregar los cimientos básicos para el estudio de las finanzas corporativas, refiriéndose a las corporaciones, sus directivos financieros e inversionistas; al análisis de los estados financieros como fuente de información fundamental para la toma de decisiones; y presentando al concepto de ausencia de arbitraje o Ley del Precio Único, como principio unificador en el que se basan todas las ideas expuestas en el libro.

La segunda parte de la obra, también está centrada en entregar algunas herramientas básicas. El capítulo 4 revisa el valor tiempo del dinero, el capítulo 5 las tasas de interés y el capítulo 6 introduce las reglas de decisión para invertir; temas que la mayoría de los estudiantes de pregrado que toman una clase de finanzas corporativas ya han estudiado; no obstante, estos capítulos representan un adecuado repaso al vincular el valor del dinero en el tiempo a la Ley del Precio Único, introduciendo el concepto del costo de capital de una inversión. Los autores enfatizan este principio financiero fundamental: el uso de los precios de mercado para valorar oportunidades de inversión.

En la tercera, hasta la sexta parte del libro, se desarrollan los conceptos cruciales relacionados con las decisiones de inversión, financiamiento y dividendos. La tercera parte hace uso de las herramientas anteriormente expuestas para la valoración de activos reales y financieros (valuación de proyectos de inversión, bonos y acciones). Los capítulos 10 al 14 de la cuarta parte, contienen una completa revisión del concepto riesgo - retorno, selección de cartera óptima, CAPM, sus falencias y la existencia de otros modelos alternativos. El estudio del *trade off* entre riesgo y retorno es presentado acertivamente por los autores como pieza clave para la correcta aplicación de la Ley del Precio Único, pues para llevar a cabo un adecuado presupuesto de capital

se debe medir y comparar los riesgos involucrados en las distintas oportunidades de inversión disponibles en una empresa. En la quinta parte se discute la estructura de capital y la política de pagos de una compañía como determinantes del valor de una empresa toda vez que existen imperfecciones de mercado. La operacionalización (procesos) de la obtención de capital accionario o financiamiento vía deuda es expuesta en la octava parte del libro.

Merece la pena resaltar la metodología empleada por los autores para el aprendizaje relacionado con la correcta selección de inversiones. En la segunda y tercera parte de la obra se presentan los pilares: criterios de selección de inversiones, valor de una inversión, costo de oportunidad; y en la sexta parte, se vuelve al presupuesto de capital para incluir las complejidades del mundo real, exponiendo la relación entre las decisiones de inversión y financiamiento, y terminando con un caso de estudio donde se aplican las herramientas expuestas en la valoración de una empresa. Adicionalmente, la séptima parte del texto complementa las técnicas de presupuesto de capital mediante el estudio de Opciones. En estos capítulos se entregan las características y los conceptos básicos para la valuación de éstas, y se les presenta como herramienta para administrar riesgo y como aplicación importante en la selección de inversiones reales al permitir valorar flexibilidades (opciones reales).

En la novena parte del texto, compuesta sólo por dos capítulos, se discuten las decisiones de operación financiera de corto plazo, la que de acuerdo a los autores, cobra importancia debido a la existencia de fricciones de mercado. El texto cubre sólo a grueso modo la administración del capital de trabajo y efectivo de una empresa, por lo que puede ser oportuno recurrir a bibliografía complementaria para mayor detalle. Finalmente, y también a grandes rasgos, se exponen elementos básicos de lo que los autores denominan “temas especiales”. El capítulo 28 discute el tema de fusiones y adquisiciones; el capítulo 29 estudia el gobierno corporativo y los costos de agencia; el capítulo 30 se centra en la administración de riesgo mediante el uso de derivados; y finalmente el capítulo 31 vuelve a complementar las decisiones relacionadas con el presupuesto de capital, al estudiar la valoración de proyectos en el extranjero, como lo que podría considerarse una primera introducción al estudio de las finanzas corporativas internacionales.

Este libro fue escrito pensando en estudiantes norteamericanos que comienzan una Maestría. Sin embargo, es un interesante texto para nuestros estudiantes de pregrado cuya formación teórica - conceptual es más profunda que la de sus pares estadounidenses, manteniendo los chilenos no obstante, una desventaja respecto a las aplicaciones prácticas que los estudiantes norteamericanos de Maestría experimentan en sus primeros trabajos. El libro ofrece no sólo las herramientas teóricas para la correcta toma de decisiones financieras en una organización, sino que también proporciona el apoyo necesario para la puesta en práctica de éstas, mediante aplicaciones y uso de datos reales, lo que en el caso de los estudiantes norteamericanos refuerza las experiencias vividas, y para el caso de nuestros egresados, entrega las primeras aproximaciones de cómo deberán aplicar los principios de finanzas corporativas, uniendo práctica con teoría. La obra contiene variados ejercicios resueltos, así como también, al término de cada capítulo, se plantean problemas y ejercicios adicionales para facilitar la comprensión y el aprendizaje, requiriendo algunos de ellos el uso de Excel. El texto también es complementado con un paquete de apoyo para el profesor y el estudiante, cuyos componentes principales son MyFinanceLab (sistema de enseñanza y tareas que se encuentra en inglés) y Manual de soluciones a los problemas de los capítulos.

Pese a lo anterior, como libro importado desde los Estados Unidos, deja a nuestros estudiantes con numerosas interrogantes respecto a aplicaciones en el contexto chileno, toda vez que los datos y ejemplos entregados corresponden a empresas y a mercados financieros norteamericanos, más profundos y desarrollados que los nuestros. Por otra parte, varios de los ejemplos, aplicaciones, e incluso algunos tópicos presentados, responden lógicamente a las regulaciones vigentes en Estados Unidos (estructura impositiva, depreciación MACRS, procedimientos legales en la emisión de deuda, por mencionar algunos ejemplos), y por lo tanto, deben ser ajustados a las leyes chilenas. Es aquí entonces, donde el docente cobra vital importancia para suplir esta falencia, guiando a nuestros estudiantes en la correcta aplicación de los fundamentos teóricos expuestos, a la realidad de las empresas chilenas.