

RESEÑA DEL LIBRO
FINANZAS CORPORATIVAS.
UN ENFOQUE LATINOAMERICANO,
DE GUILLERMO LÓPEZ DUMRAUF
ISBN 978-987-1609-47-5
Editorial Alfaomega, 3.^a edición, año 2013

Anahí Briozzo^I, Gabriela Pesce^{II}, Gastón Milanese^{III}

1. Introducción

Guillermo López Dumrauf es Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Buenos Aires y se desempeña como profesor titular de la Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de la Argentina (CEMA) y como docente de cursos de posgrado en distintas universidades nacionales y del exterior. Además de una notoria actividad en la investigación y la docencia de las finanzas, posee también una importante trayectoria como consultor en el sector privado.

^I Profesora Asociada de Finanzas de la Empresa para la carrera de Licenciatura en Administración y de Administración Financiera II para la carrera de Contador Público. E-mail: abriozzo@uns.edu.ar

^{II} Profesora Adjunta de Decisiones y Estrategias Financieras para la carrera de Licenciatura en Administración y de Administración Financiera I para la carrera de Contador Público. E-mail: gabriela.pesce@uns.edu.ar

^{III} Profesor Titular de Decisiones y Estrategias Financieras para la carrera de Licenciatura en Administración y de Administración Financiera I para la carrera de Contador Público. E-mail: milanese@uns.edu.ar

Contenidos del libro

Este manual de finanzas corporativas se destaca por tener un enfoque aplicado a los problemas particulares de mercados emergentes como los de Latinoamérica, por lo que resulta especialmente apropiado para la enseñanza en los cursos de grado y posgrado dictados en esta región.

El libro se estructura en siete partes que agrupan capítulos sobre temáticas en común, lo cual facilita la búsqueda de contenidos y la construcción progresiva de conocimientos. La organización de los capítulos en secciones y subsecciones con títulos motivadores e ilustrativos constituye una guía que acompaña y facilita la lectura.

El material impreso se complementa con un set de información digital a la que se puede acceder a través de la página web de la editorial. Esta última opción permite consultar mapas conceptuales, desarrollar autoevaluaciones sobre los temas de cada capítulo, observar videos explicativos y descargar presentaciones (esta última opción, solo disponible para docentes). Este complemento del libro en papel y el material de apoyo digital es una combinación que favorece la participación proactiva del lector hacia el aprendizaje de cada uno de los temas abordados.

1.1. Fundamentos, análisis y planificación financiera

La sección I del libro versa sobre los fundamentos y las herramientas de las finanzas corporativas, detallándose en el capítulo 1 cuáles son los objetivos de las finanzas, sus funciones y principios, se describen los mercados financieros y se introducen conceptos clave vinculados a la disciplina.

La parte II, sobre análisis y planificación financiera, incluye los capítulos 2 a 4. El capítulo 2 se centra en brindar información para que el lector se familiarice con los principales estados contables (de situación patrimonial, de resultados y de flujo de efectivo) y comprenda sus interrelaciones, reconociendo algunos límites de la información contable a los fines del análisis financiero. Este capítulo incluye también una sección dedicada a los impuestos, un costo vinculado prácticamente a todas las decisiones financieras de una empresa. El capítulo 3 avanza sobre el análisis financiero

en sí mismo, a través de la presentación y la interpretación de los índices o ratios tradicionales y la realización de análisis financieros horizontales y verticales, acompañado de la presentación de ejemplos didácticos y aplicados al contexto latinoamericano. Por último, el capítulo 4 trata la temática de la proyección de los estados financieros, para lo cual en primer lugar se explica cómo realizar el análisis de *cash flow* histórico y luego, cómo proyectar. En este punto, el autor brinda un conjunto de herramientas estadísticas con alta utilidad para proyectar funciones ventas y/o costos, precisando de manera explícita la interrelación entre algunas variables de interés en la proyección financiera.

1.2. Valor y valuación

La sección III aborda el sustancioso tema del valor y la fijación de precios de los activos, un tema central dentro de las finanzas corporativas. Dentro de esta parte, el capítulo 5 introduce el concepto clásico del valor del dinero en el tiempo, determinándolo cuantitativamente a través de dos variantes: el valor futuro y el valor presente. El autor distingue claramente entre tasas nominales, efectivas y equivalentes, y explica cómo realizar conversiones entre las mismas. El capítulo 6 trata la temática de la valuación de dos tipos de títulos: las acciones y las obligaciones. En estas páginas se explica cómo calcular el valor teórico y los rendimientos de un bono y de una acción, deteniéndose en cuestiones interesantes como la estimación de algún *input* involucrado en los modelos presentados, como la tasa de crecimiento. El capítulo 7 versa sobre la temática de riesgo y rentabilidad, presentando conceptos vinculados a la teoría de la cartera. Uno de los méritos principales de este capítulo es el repaso que presenta sobre las categorías de estadística que se utilizan en finanzas, tanto con relación a las medidas de rendimiento como de volatilidad, así como la ilustración con ejemplos comparados de mercados emergentes *versus* desarrollados. El capítulo 8 aborda con sólida claridad conceptual los modelos de valuación de activos de capital (CAPM y APT), con una sección especialmente relevante sobre el costo de capital en los mercados emergentes. En este contexto existen problemáticas que no son abordadas por la literatura surgida de países desarrollados, como es el

tratamiento del riesgo país. El capítulo 9 trata en primer lugar el tema de opciones financieras, desarrollando posteriormente el uso de opciones reales en la valuación. Cabe destacar, en este capítulo, la utilización de herramientas de planilla de cálculo, que permiten a los alumnos comprender conceptos abstractos a través de ejercicios aplicados.

1.3. Decisiones de inversión

La cuarta parte del libro, sobre presupuesto de capital y decisiones de inversión, se inicia con el capítulo 10, desarrollando uno de los temas centrales de cualquier curso inicial de Finanzas de empresa: los criterios de evaluación financiera de decisiones de inversión. El desarrollo de ejemplos se acompaña con las aplicaciones en planilla de cálculo, haciendo siempre hincapié en la comprensión de los conceptos financieros fundamentales subyacentes a los cálculos. El capítulo 11 continúa este tema con la proyección de flujos de fondos y el análisis del riesgo en los proyectos, tema que es tratado con ejemplos claros e integradores. Se dedica la última parte de este capítulo a las opciones reales dentro de un proyecto, un tema fundamental en la valuación, pero que los manuales sobre el tema suelen ignorar o mencionar superficialmente. El capítulo 12 se centra en el tratamiento del costo de capital, destacando el concepto de marginalidad y explicitando los errores comunes en su determinación.

1.4. Decisiones de financiamiento

El capítulo 13 inicia la quinta parte del libro, abordando la teoría de la estructura de capital desde los famosos postulados de Modigliani y Miller y las posteriores derivaciones que confluyen hacia la estructura de capital óptima. Posteriormente, el capítulo 14 desarrolla las cuestiones aplicadas de estructura de capital, donde se destaca la propuesta de un modelo para la determinación práctica de la estructura de capital óptima de una empresa. El capítulo 15 es el último de la parte V del libro. Desarrolla temas vinculados a la creación de valor a partir de las decisiones financieras planteando en primera instancia los mitos vinculados a prácticas y creencias del

management en la generación de valor: ¿el aumento de las ganancias siempre es bueno? ¿ROE, crecimiento y deuda barata son indicadores de crecimiento? ¿PER y el espejismo de los valores contables, en la creación de valor? Seguidamente se analiza el impacto de las decisiones de inversión y financiamiento en la generación de valor, con el fin de avanzar sobre medidas específicas de creación de valor. En este punto se realiza un análisis pormenorizado del EVA® (*Economic Value Added*) y del MVA (*Market Value Added*) como métodos de valuación. El capítulo finaliza explorando el impacto de la política de dividendos en la creación de valor.

1.5. Administración financiera de corto plazo

La parte VI del libro se concentra en los temas de planificación y administración financiera de corto plazo. El capítulo 16 analiza las medidas de corto plazo conocidas como punto de equilibrio de una manera novedosa, ya que al tradicional estudio del punto de equilibrio económico y de efectivo incorpora una nueva medida conocida como punto de equilibrio financiero. El último surge de establecer las cantidades que hacen el VAN cero, suponiendo los flujos de caja como una anualidad equivalente y considerando el efecto tiempo y riesgo. Finaliza con el estudio de los efectos palancas: operativo, financiero y combinado como medida de rentabilidad y riesgo de corto plazo de la firma. El capítulo 17 desarrolla los clásicos conceptos vinculados a las políticas de administración del capital de trabajo, activos y deudas de corto plazo.

1.6. Tópicos especiales en finanzas

La parte VII introduce temas especiales; en primer término, las fusiones y las adquisiciones de empresas, sus motivos y sus métodos para estimar el valor añadido o sinérgico propio de los procesos de reorganización empresarial. Finalmente, el libro avanza sobre dos tópicos relevantes para los mercados emergentes: a) Globalización Financiera y Finanzas Internacionales, b) Valuación de Empresas en Mercados Emergentes. El estudio del primer tópico se divide en dos enfoques: institucional y material. Desde la

perspectiva de las finanzas institucionales, se parte del rol y el impacto de las políticas monetarias planteadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre las economías emergentes, para luego avanzar sobre el comportamiento y la estructura de los mercados de divisas. Desde el punto de vista material o sustancial, desarrolla las cuatro teorías pilares de las finanzas internacionales: teoría de la paridad de la tasa de interés, teoría del tipo de cambio futuro esperado, teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo y el efecto internacional de Fisher.

Respecto de la valuación de empresas en mercados emergentes, el libro muestra ser una de las obras más completas y pertinentes sobre el tema ya que desarrolla los aspectos específicos de la valoración en tales contextos, como la proyección de flujos de fondos en moneda nominal o real, la proyección de flujos en divisas o moneda doméstica, la introducción del riesgo país en la tasa de actualización y los problemas de circularidad para estimar el costo promedio ponderado del capital en empresas cerradas. Finalmente, todos los ajustes de una valoración de empresa cerrada en mercado emergente son ilustrados con casos de valuación.

3. Conclusiones

Este libro constituye un aliado fundamental para la enseñanza y el desarrollo profesional en temas de finanzas corporativas, al combinar la rigurosidad conceptual con la claridad didáctica. Se destacan en este libro diversos aspectos: la integración de conceptos que es difícil encontrar unidos en un mismo texto, el análisis de las cuestiones particulares en mercados emergentes y el desarrollo de aplicaciones concretas en empresas, complementadas con las herramientas de planilla de cálculo.