

PROGRAMA DE VALIDACIÓN DE CONOCIMIENTOS
CERTIFICADO EN FINANZAS

LAS FINANZAS NOS AYUDAN A COMPRENDER CÓMO FUNCIONAN LAS EMPRESAS Y QUÉ AFECTA SU VALOR

¿Qué son las Finanzas?



Antonino Parisi F.
Director Magíster en Finanzas Ejecutivo,
Facultad de Cs Económicas y Administrativas

Cada vez que estamos evaluando el atractivo de una decisión y el riesgo que implica tomarla, estamos tratando con principios financieros. Y cada vez que buscamos proyectar el resultado a futuro de una decisión tomada en el presente, nuevamente lo estamos haciendo. Algunos consideran que las finanzas son una rama de la contabilidad pero, en realidad, las finanzas pertenecen a una ciencia social más antigua que es la economía. Sin embargo, las finanzas utilizan como input la información contable, por lo que podemos considerar como un nexo entre la contabilidad y las finanzas al análisis de los estados financieros, al cual se le ha incorporado el análisis de ratios financieros y algunas técnicas que intentan mejorar la interpretación de la información contable. Entre estas técnicas podemos destacar: el análisis de uso y fuente de fondos, del estado de cambio de la posición financiera, de la estructura de costos y, en términos más avanzados, de simuladores de la estructura óptima de costos.

A su vez, es posible dividirla en dos grandes áreas: finanzas corporativas, que estudia las políticas de inversión, de financiamiento (es decir, de estructura de endeudamiento) y de dividendos, y cómo estas afectan el valor de las compañías; y mercado de capitales, que analiza el comportamiento de los precios de los activos bursátiles, la conformación y administración de carteras de inversión, y la cobertura de riesgos financieros, entre otros. Las finanzas pueden ayudarnos a comprender de mejor forma cómo funcionan las empresas, qué variables afectan su valor, y qué hay detrás del comportamiento de los mercados bursátiles.

En Chile, el desarrollo de las finanzas tuvo un impulso en la década de los ochenta a partir de las privatizaciones que se llevaron a cabo y, más tarde, por la emisión de acciones por parte de empresas que se cotizaban por primera vez en el mercado bursátil chileno, por la colocación de ADR's (American Depositary Receipts), por la emisión de bonos corporativos y de bonos soberanos, y por los procesos de fusiones y adquisiciones que han tenido lugar en los últimos años. Si embargo, en Chile aún quedan áreas en las que se debe promover un mayor desarrollo, especialmente en lo que respecta al mercado de capitales, donde destacan: la falta de instrumentos de financiamiento para empresas que presentan altas oportunidades de crecimiento pero que, a su vez, tienen asociado un elevado riesgo operacional; y la falta de desarrollo del mercado de derivados, lo que dificulta la cobertura de riesgos (especialmente cambiarios), ya que suele ocurrir que ante una alta volatilidad del precio del dólar (o una tendencia a la baja como la que se observa en la actualidad), o todos quieren comprar o todos quieren vender, lo que dificulta la toma de seguros de tipo de cambio. Además, reiteradamente hemos presentado la necesidad de que los participantes del mercado (quienes trabajan en las AFP, agentes de seguros, operadores de mesa dinero, etc.) sean personas cuyas habilidades y competencias estén certificadas por organismos tales como la Universidad de Chile, la Pontificia Universidad Católica o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, entre otras. Esto resulta relevante, ya que no sólo los electricistas, choferes y gásters deben estar certificados, sino también aquellas personas que, por su trabajo, manejan cientos de millones de dólares. No obstante lo anterior, nuestro país, junto con Brasil y México, lideran el área en América Latina.

Resaltan los grandes escándalos financieros que han tenido lugar en diversas partes del mundo y que, en su mayoría, han llevado al mercado al borde del colapso, obligando a la intervención de Bancos Centrales y organismos reguladores. Entre los casos más

bullados están las operaciones ilícitas realizadas por Michael Milken (el padre de los bonos basura o junk bonds), el colapso financiero del gran fondo de inversión LTCM liderado por Myron Sholes, Robert Merton y John Meriweather (el legendario trader de Salomon Brothers), y la quiebra del Banco Barig como consecuencia de operaciones con derivados financieros. En Chile también se han registrado casos de esta naturaleza, los han producido grandes pérdidas al sector público y privado y han alterado el orden del mercado. Entre estos se cuentan el caso Codelco y las millonarias pérdidas generadas por operaciones en los mercados de futuros, el caso Isacruz, el aún vigente Inverlink-Corfo y la célebre "Teoría del Jarrón".

Pero también la historia de las finanzas registra personajes que han hecho aportes notables a su desarrollo, y por los cuales han sido distinguidos con el Premio Nobel de Economía. Entre estos figuran Harry Markowitz, Merton Miller & William Sharpe (Premio Nobel en 1990, por su trabajo pionero en la teoría de administración de portfolios de inversión), Myron Sholes & Robert Merton (1997, por un nuevo método para determinar el valor de derivados financieros), y Franco Modigliani (1985, por su análisis pionero del ahorro y de los mercados financieros), entre otros más.

En nuestro país, se ha estado profesionalizando el estudio de las finanzas, donde destaca la labor formadora de ejecutivos que han realizado académicos como Nassir Sapag, Jorge Gregoire, Carlos Maquieira, Antonino Parisi y Franco Parisi (los dos últimos, premiados por tercer año consecutivo en el Encuentro Internacional de Finanzas 2004) de la Universidad de Chile; Augusto Castillo, Eduardo Walker y Gonzalo Cortázar de la Universidad Católica; y Christian Johnson de la Universidad Adolfo Ibáñez, entre otros. Además de los libros y de las publicaciones que estos autores han desarrollado en esta área, existen sitios web de libre acceso como, por ejemplo, www.wsharpe.com (página que contiene artículos, papers y casos de William Sharpe)

y www.parisinet.com (donde los visitantes pueden encontrar material educativo y aplicaciones computacionales tales como modelos de simulación de Monte Carlo, de conformación de carteras y de análisis de precios bursátiles), que se encargan de divulgar estudios y aplicaciones financieras.

El Concepto de Valor Actual: Las Finanzas y el Valor de las Empresas

Franco Parisi F.
Magíster en Finanzas Full-Time,
Facultad de Cs Económicas y Administrativas
Universidad de Chile.

Las finanzas corporativas se preocupan de las decisiones de inversión, financiamiento y de reparto de dividendos que se toman en una empresa. Su importancia radica en que, cada vez que se decide qué inversión realizar, que forma de financiamiento utilizar, o qué hacer con las utilidades de la compañía, se está afectando positiva o negativamente el valor del negocio. Por ello surge la necesidad de estudiar la relación que existe entre las decisiones financieras y el valor de las empresas, a fin de que éstas decisiones tiendan a aumentar su valor y no a reducirlo, disminuyendo con ello la riqueza de los inversionistas.



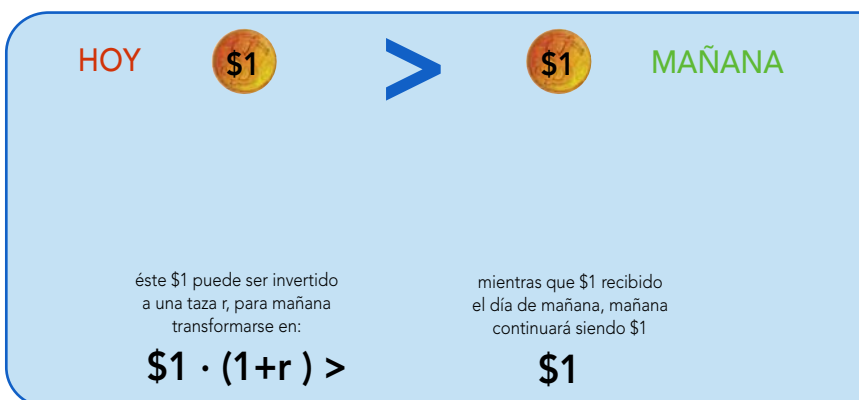
Esta relación puede ser analizada a través del concepto de valor actual (VA). En nuestra opinión, el VA no es otra cosa que el valor económico o el precio de un activo, por ejemplo, una empresa. El VA no es un invento de las finanzas. Este concepto no es de origen financiero sino que su origen se encuentra en la sociedad, ya que el VA es un reflejo de la lógica del ser humano. De esta manera, el VA es un indicador que está implícita y explícitamente en la mente de los tomadores de decisiones.

¿Por qué decimos que el VA es un reflejo de la lógica del ser humano? Porque para las personas las cosas valen por: (1) su capacidad para generar beneficios futuros y (2) valen en términos relativos, es decir, tienen mayor o menor valor dependiendo de con qué las estemos comparando. Lo primero queda representado en la fórmula

por F. Para lo segundo, necesitamos definir cuál va a ser el parámetro que vamos a utilizar para comparar los activos entre sí, para efectos de estimar su valor relativo. Es aquí donde aparece la tasa de descuento o tasa de costo de oportunidad, r.

La tasa de descuento no es algo fácil y rápido de entender. La tasa de descuento o tasa de costo de oportunidad incorpora el hecho de que el ser humano, al momento de realizar una elección, constantemente esta buscando maximizar su beneficio. Para comprender mejor esto y antes de calcular el VA de los ingresos futuros, debemos considerar que \$1 recibido el día de hoy vale más que \$1 recibido el día de mañana, porque el \$1 de hoy puede ser invertido a una tasa de interés r, para así transformarse el día de mañana en $\$1 \cdot (1+r)$, lo que es mayor a \$1 recibido ese día. Dado que un \$1 recibido el día de hoy tiene la posibilidad de ser invertido y ganar intereses entre hoy y mañana, éste vale más que \$1 recibido el día de mañana.

Figura 1:
Valor del dinero en el tiempo y costo de oportunidad.



Así, si en vez de recibir \$1 hoy decidiéramos recibirlo el día de mañana, entonces esa decisión implicaría un costo de oportunidad para nosotros, ya que al no contar con ese \$1 hoy no podríamos hacer nuestro depósito bancario y, por ende, dejaríamos de percibir r, es decir, los intereses que nuestro depósito habría generado entre hoy y mañana.

De esta forma, r representa el costo de oportunidad, cuestión que está presente en toda decisión. Piense en que cada vez que usted opta por una alternativa, debe desechar otra. En consecuencia, el costo de oportunidad es el beneficio asociado a la mejor alternativa que usted desechó al optar por algo. Lo anterior enriquece el concepto de VA, ya que éste no sólo estaría considerando los costos contables que implicaría realizar una determinada inversión (incluidos en el flujo F), sino que también tomaría en cuenta lo que dejaríamos de percibir o los beneficios a los que deberíamos renunciar al tomar una decisión, a lo cual nos referimos como costo de oportunidad.

Ahora podemos presentar la fórmula de VA. Esta fórmula nos dice que el valor de un activo está en función de los flujos (F=Ingresos-Egresos) que se espera genere dicho activo en el futuro, descontados a una tasa r, donde r refleja el costo de oportunidad asociado a la mejor alternativa de inversión de riesgo similar. El subíndice t representa el período de tiempo en que se origina el flujo de efectivo.

Figura 2:
Fórmula de cálculo de VA.

$$VA = \sum_{t=0}^n \frac{F^t}{(1+r)^t}$$

Si usted desea profundizar en el tema, visite el sitio web, revise el capítulo de Valor Actual de su CD de finanzas, o contáctenos al teléfono 678 3373 – 678 3370.

© Diario Financiero. Miércoles 28 de Abril de 2004.