



UNIVERSIDAD DEL CEMA

"Modigliani & Miller (1958): qué nos enseña, y qué nos falta"

Por José Pablo Dapena

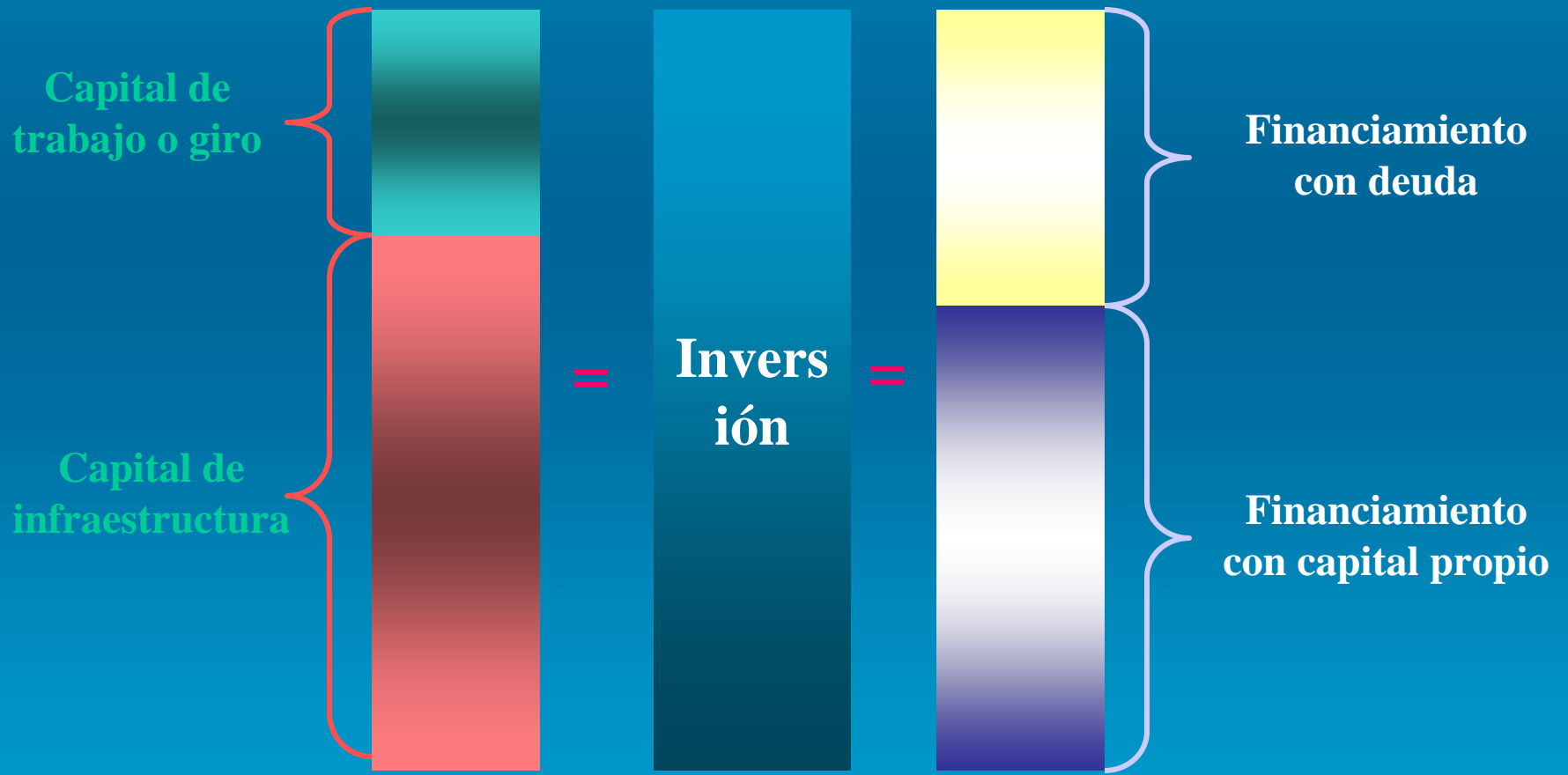
Ensayo con motivo de la Mesa Redonda organizada en la Universidad del CEMA el 3 de Junio de 2008 en celebración de los 50 años de la publicación del artículo de los autores.



Franco Modigliani y Merton Miller establecen un conjunto de condiciones que soportan la hipótesis del *principio de irrelevancia en la estructura de capital* por el cual demuestran que bajo dichos supuestos el valor de la firma no es afectado por el instrumento de financiamiento escogido por la misma



INVERSION





UNIVERSIDAD DEL CEMA

Estos supuestos presumen la inexistencia de impuestos (tanto a nivel corporativo como personal), de costos derivados de quiebras, de asimetrías de información y de problemas de agencia entre otros. Dado que la realidad se encarga de mostrarnos que esos supuestos no son reales, ¿Cual es el verdadero aporte del trabajo, sobre todo teniendo en cuenta la preferencia de las empresas por uno u otro instrumento?



Asimetría de Información

Akerloff (1970) y Stiglitz y Weiss (1981)

Myers (1984) propone su teoría del "pecking order" en cuanto a la selección de instrumentos de financiamiento,



UNIVERSIDAD DEL CEMA

Problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios, o entre accionistas y el management de las firmas,

Jensen y Meckling (1976),



Actualmente

- evaluar oportunidades de inversión, Dixit y Pindyck (1994), Myers (1977) Mc Donald y Siegel (1984, 1985 y 1986), Trigeorgis (1997),
- enfocar la firma desde el risk management como propone Merton (1977) y (1992)



Brealy y Myers (1996)

¿Como se toman realmente las decisiones financieras?

¿Que determina el riesgo y el valor presente?

Que tan importantes son las excepciones a las hipótesis de mercados eficientes?

¿Cuales son los riesgos que la firma debe tomar?

¿Cual es el valor de la liquidez?

Y también

¿Que determina el riesgo de un proyecto, su costo de financiamiento, el costo del capital y por ende el valor de una firma?

¿Como influye el desarrollo de los mercados de capitales en las finanzas corporativas?