

ÍNDICE

Información del contenido de la página Web	XXIII
Reconocimientos en esta edición	XXIII
Acerca de este libro	XXV
Prólogo a la tercera edición	XXIX
Errores en esta edición	XXX
Cambios en esta edición	XXX

Parte I:

Fundamentos y herramientas de las Finanzas corporativas

Capítulo 1

Fundamentos y principios de las Finanzas	1
1.1 Introducción	2
1.2 Objetivos de las Finanzas	2
¿Por qué el objetivo no debe ser maximizar las ganancias?	3
1.3 Los costos de agencia: ¿los gerentes y accionistas tienen el mismo objetivo?	4
1.4 Áreas en que se desempeña el ejecutivo de Finanzas	5
Finanzas corporativas y administración financiera	5
Inversiones financieras	6
Mercado de capitales	7
1.5 Visiones de la empresa	7
La visión del mecanismo de la inversión	7
La visión del modelo contable	8
La visión del conjunto de contratos	8
1.6 Funciones y objetivos de la gerencia financiera	9
Presupuesto de capital	9
Estructura de capital	9
Capital de trabajo	9
1.7 Formas alternativas de organización de los negocios	10
Explotación unipersonal	10
Sociedad	10
Sociedades anónimas	11
1.8 La empresa y los mercados financieros	11
Mercados de capitales primarios y secundarios	11
Mercado crediticio	12
Mercados monetarios y mercados de capitales	12
1.9 Globalización de los mercados financieros	12
1.10 Las Finanzas y la ciencia económica: principios y leyes	14
Principios relacionados con la transacción financiera	14
El principio del intercambio (<i>trade-off</i>) entre el riesgo y el rendimiento	14
El principio de la diversificación	15
El principio de los mercados de capital eficientes	16
El principio del juego de suma cero ("no hay almuerzo gratis")	16
Principios relacionados con el valor y la eficiencia económica	16
El principio del valor tiempo del dinero: valor futuro y valor presente	16
El principio de aditividad y la ley de conservación del valor	17
El principio del costo de oportunidad	17

El principio del valor de las buenas ideas.....	18
El principio de las ventajas comparativas.....	18
El principio del valor de las opciones.....	18
El principio de los beneficios incrementales	18
1.11 Las Finanzas y el rol de los supuestos en la teoría	19
1.12 Resumen.....	20
1.13 Preguntas	20
1.14 Contenido de la página Web de apoyo	21

Parte II:

Análisis y planificación financiera

Capítulo 2

Panorámica de los estados financieros, los impuestos y el flujo de efectivo	23
2.1 Introducción	24
2.2 El estado económico o de resultados	24
El resultado operativo de la empresa.....	25
Del EBIT a la utilidad neta	26
Las notas al estado de resultados y los anexos	27
2.3 El balance.....	28
El activo.....	30
El pasivo	30
Las notas al balance general	31
El patrimonio neto o capital propio	32
El capital de trabajo	34
2.4 El estado del flujo de efectivo.....	35
2.5. ¿Los balances representan la realidad financiera de la empresa?	36
Los estados financieros contienen información histórica.....	36
Activos fijos tangibles: valuación y liquidez.....	36
¿Y los activos intangibles que no aparecen en el balance?.....	36
Bienes de cambio: FIFO versus LIFO	37
Otros créditos	37
Inversiones transitorias	37
Créditos por ventas	38
Métodos de depreciación	38
Gastos de investigación y desarrollo	38
Inflación	39
Devaluación de la moneda.....	39
La clave es saber "leer" los estados financieros	39
2.6 Impuestos	40
<i>Tax planning</i>	41
Tasa promedio y tasa marginal en el impuesto de sociedades	43
Traslado de quebrantos.....	43
Diferencias entre el balance contable y el balance fiscal	44
Impuestos sobre los activos de las empresas y los patrimonios de las personas	45
2.7 Resumen.....	46
2.8 Preguntas	46
2.9 Problemas	47
2.10 Contenido de la página Web de apoyo	49

Capítulo 3

Análisis financiero	51
3.1 Introducción	52
3.2 Análisis vertical	52
3.3 Análisis horizontal	55
3.4 Índices financieros	58
Índices de liquidez.....	59
Índices de endeudamiento	60
Índices de cobertura	62
Índices de actividad	64
Índices de rentabilidad.....	67
El retorno sobre los activos (ROA)	67
El margen de utilidad sobre ventas	69
La identidad de Dupont.....	69
El retorno sobre el capital invertido (ROIC)	70
La Ganancia Económica o EVA®	72
Valor de mercado añadido (<i>Market Value Added</i>)	73
Índices de valor de mercado (múltiplos)	75
El <i>price/earning</i> o ratio precio/beneficio.....	75
Limitaciones del <i>price earning</i>	76
Seleccione un punto de referencia	79
Ratios Telecom 2001-2011	79
Comparación contra el promedio de la industria	80
3.5 Alcances y limitaciones de los ratios financieros	81
El análisis financiero en la pequeña empresa y los procedimientos <i>ad hoc</i>	81
3.6 Resumen	82
3.7 Preguntas	83
3.8 Problemas	84
3.9 Contenido de la página Web de apoyo	86

Capítulo 4

Proyección de los estados financieros	87
4.1 Introducción	88
4.2 El análisis del <i>cash flow</i> histórico	88
Conceptos que representan ingresos y egresos de fondos en el modelo indirecto	89
<i>Cash flow</i> histórico de Telecom	92
Uso de la planilla de cálculo y los signos en el <i>cash flow</i>	96
<i>Free Cash Flow</i> , <i>cash flow</i> del accionista y <i>Capital Cash Flow</i>	96
<i>Cash flow</i> del accionista	98
<i>Capital Cash Flow</i> sub	98
Análisis e interpretación del <i>cash flow</i> histórico	99
Del EBIT al <i>Free Cash Flow</i>	100
Del <i>Free Cash Flow</i> al <i>cash flow</i> del Accionista y al <i>cash flow</i> Neto.....	100
4.3 Proyección del <i>cash flow</i> de la firma	101
Reglas para elaborar la proyección del desempeño	102
Beneficios de la proyección financiera	103
Proyección del estado de resultados	104
Proyección de las ventas	104
Estimación de ventas con bandas de confianza e intervalos de pronóstico	111
Proyección de los costos operativos	116
Proyección de los resultados financieros	117

Proyección del impuesto a las ganancias	119
Proyección del balance general	121
Rubros discrecionales del <i>senior management</i>	121
Bienes inmateriales	122
Deudas financieras	122
Rubros de generación espontánea	122
Integración del estado de resultados, el balance y el <i>cash flow</i>	126
Análisis de sensibilidad	127
A modo de conclusión	128
4.4 Resumen	129
4.5 Preguntas	129
4.6 Problemas	131
4.7 Contenido de la página Web de apoyo	134
Apéndice: Explicaciones a las estadísticas de las proyecciones de ventas	135

Parte III:

El valor en finanzas y la fijación de precios de activos

Capítulo 5

El valor tiempo del dinero	137
5.1 Introducción	138
5.2 Concepto y función del valor futuro	138
5.3 Concepto y función del valor presente	140
5.4 Tasas de interés	141
Tasa nominal y tasa proporcional	141
La tasa efectiva	141
La tasa equivalente	143
El cálculo financiero en un contexto inflacionario: la tasa de interés real	144
La ecuación de arbitraje de Fisher	144
La tasa de descuento comercial	145
Tasa de interés vencida equivalente a la tasa de descuento comercial	146
La operación de descuento comercial en la práctica	146
5.5 Calcular el valor de un flujo de efectivo	147
Valor presente de una corriente temporaria de pagos fijos	147
El sistema francés de amortización	149
Valor presente de una corriente de pagos perpetua	151
Ejemplo de aplicación: calculamos el valor de las acciones de Perpetua S. A.	152
Análisis de sensibilidad con Excel	153
Valuación de una perpetuidad con crecimiento	154
Valor final de una corriente de pagos temporaria (imposición)	155
Relación entre la renta inmediata y la imposición	156
5.6 Resumen	157
5.7 Preguntas	157
5.8 Problemas	158
5.9 Contenido de la página Web de apoyo	159

Capítulo 6

Valuación de acciones y obligaciones	161
6.1 Introducción	162
6.2 Valor de los activos en un mercado eficiente: la parábola revisada	162

6.3 Valuación y rendimiento de la inversión en obligaciones.....	163
Conceptos fundamentales en la valuación de bonos	163
Pagos de interés	164
Pagos de capital o principal	164
Valor residual.....	164
Valor técnico.....	164
Paridad	165
Valuación de un bono con pago del principal al vencimiento.....	165
Cotización a la par, bajo la par y sobre la par.....	166
Medidas de rendimientos de la inversión en bonos	167
Concepto de rendimiento al vencimiento (<i>yield to maturity</i>)	167
Rendimiento corriente	168
Rendimiento total esperado	168
Consideraciones impositivas.....	169
Evolución del precio.....	170
Detalles en la construcción del flujo de fondos del bono	171
Bonos comprados en períodos intermedios de renta	171
Ejemplo de aplicación real: costo efectivo de una obligación negociable	173
La estructura temporal de la tasa de interés.....	175
La estructura temporal construida a partir de las tasas contado y el método <i>bootstrapping</i>	176
Metodología del <i>bootstrapping</i>	176
Riesgos asociados a la inversión en bonos	177
Riesgo de la tasa de interés	177
Riesgo de reinversión.....	178
Bonos con opciones	178
Riesgo de inflación	179
Riesgo de devaluación	179
Riesgo de <i>default</i>	179
Riesgo de liquidez.....	179
6.4 Valuación y rendimiento de la inversión en acciones	180
Valuación de acciones sobre la base de los dividendos esperados sin crecimiento	180
Las ganancias de capital no son importantes en la perpetuidad	181
Rendimientos de la inversión en acciones.....	182
El rendimiento por dividendos o <i>dividend yield</i>	182
Ganancias de capital	182
Rendimiento total de la inversión en acciones.....	183
Valuación de acciones con crecimiento constante	183
Estimación de la tasa de crecimiento.....	185
Valuación de acciones con fases de crecimiento variable.....	186
Valuación de las acciones por descuento del <i>equity cash flow</i>	187
Cuando los dividendos son iguales al <i>equity cash flow</i>	188
Cuando los dividendos son distintos al <i>equity cash flow</i>	188
Valuación de acciones preferidas	189
Valuación de acciones a partir del <i>price earning</i>	189
Factores que afectan al PER: ROE, crecimiento y rentabilidad exigida	191
6.5 Determinantes del costo de oportunidad del dinero	192
Riesgo	192
Inflación esperada.....	193
Impuestos.....	193
Vencimiento y estructura temporal de la tasa de interés	193

6.6 Resumen	193
6.7 Preguntas	194
6.8 Problemas	194
6.9 Contenido de la página Web de apoyo	196

Capítulo 7

Riesgo y rentabilidad	197
7.1 Introducción	198
7.2 ¿La Bolsa recompensa a los inversores? Rendimientos en Estados Unidos, Latinoamérica y la metáfora del casino al revés	198
Rendimientos en Estados Unidos: 1925-2008.....	198
Rendimientos en Latinoamérica: 1989-2008.....	200
La prima por el riesgo de mercado (<i>Market Risk Premium</i>)	202
7.3 Repaso de las categorías de estadística utilizadas en Finanzas	203
La distribución normal.....	203
La media y la media ponderada.....	204
Medidas de dispersión: la varianza y el desvío estándar	205
Variabilidad de los rendimientos	205
Medida de la volatilidad: el desvío estándar.....	208
¿Calculamos la varianza utilizando n o $n - 1$?	210
El cálculo de la volatilidad de las acciones en la práctica	210
La covarianza y el coeficiente de correlación	212
El coeficiente de correlación.....	212
7.4 El portafolio o cartera de inversiones	214
¿Qué es el rendimiento esperado de un portafolio?.....	215
Estimación del riesgo del portafolio.....	216
Correlación negativa perfecta	218
Portafolios eficientes	219
El teorema de la separación y la línea del mercado de capitales.....	220
Endeudamiento a la tasa libre de riesgo y cartera de acciones	221
¿Qué acciones tiene la cartera de mercado?	222
El precio de mercado del riesgo.....	222
El portafolio en la práctica.....	223
Límites a los beneficios de la diversificación: riesgo no sistemático y riesgo sistemático.....	225
El riesgo sistemático está representado por la covarianza media	227
7.5 El riesgo de mercado de la acción y su contribución al riesgo del portafolio	229
Medición del riesgo sistemático: el coeficiente Beta	230
De Markowitz al CAPM.....	231
Estimación de los Betas con Excel.....	231
¿Desvío estándar alto significa mayor Beta?	233
Rentabilidad y riesgo. Ideas fundamentales	233
Medidas de desempeño en la administración de portafolios	234
Índices de Sharpe y Treynor	234
Índice de Jensen	234
7.6 Resumen	235
7.7 Preguntas	235
7.8 Problemas	237
7.9 Contenido de la página Web de apoyo	240

Capítulo 8

Modelos de valuación de activos de capital	241
---	-----

8.1 Introducción	242
8.2 La hipótesis de la eficiencia del mercado de capital	242
8.3 El modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	243
La línea del mercado de títulos (SML)	244
¿Qué ocurre si alguna acción no se ubicara sobre la línea del mercado de títulos?	245
Relación entre la SML y la CML	246
La CML y la SML se transforman en una sola función	247
Test empíricos del CAPM	247
Utilización del CAPM para estimar el rendimiento esperado	248
8.4 El costo de capital en mercados emergentes	249
La tasa libre de riesgo	249
La prima por el riesgo de mercado	250
¿Primas de mercado basadas en medias aritméticas o medias geométricas?	250
El coeficiente Beta en los mercados emergentes	252
El coeficiente Beta cuando no hay valores de mercado	254
La técnica de Beta comparable	255
El enfoque de los Betas contables	258
El riesgo país	259
Incorporación del riesgo país en el costo de capital	259
Sumar riesgo país en el costo de capital: las controversias	260
Riesgo de la compañía disociado del riesgo país	260
Efectos de garantías	261
<i>Duration</i>	261
Evitar duplicación de riesgos	262
El riesgo país cuando existe percepción de <i>default</i> :	263
Incorporación del riesgo país en el flujo de efectivo	264
¿Inclusión del riesgo país en la tasa o con escenarios de probabilidad ponderada?	267
8.5 El modelo de valuación por arbitraje	267
8.6 Resumen	269
8.7 Preguntas	270
8.8 Problemas	271
8.9 Contenido de la página Web de apoyo	273

Capítulo 9

Opciones financieras y opciones reales	275
9.1 Introducción	276
9.2 Principales tipos de opciones	276
Opciones de compra	277
Opciones de venta	278
Posiciones en opciones	279
9.3 Factores que determinan el precio de una opción	280
El valor de la acción	280
El precio de ejercicio	280
La volatilidad	280
El tiempo de vida de la opción	280
La tasa de interés libre de riesgo	281
Los dividendos	282
9.4 Ejercicio de la opción antes de su vencimiento	282
Opciones de compra que no distribuyen dividendos	283
Opciones de venta que no distribuyen dividendos	284
El efecto de los dividendos	285
La paridad <i>put-call</i> en las opciones europeas	285

Aplicaciones de la paridad <i>put-call</i> en las Finanzas.....	286
9.5 Valuación de opciones.....	286
Límites mínimo y máximo para una opción de compra que no distribuye dividendos.....	287
El límite inferior.....	287
El límite superior	288
Límites mínimo y máximo para una opción de venta que no distribuye dividendos	289
Cálculo del valor de la opción a partir del método binomial.....	289
Cómo se replica una cartera libre de riesgo	290
¿Qué es un mundo neutral al riesgo?	292
El atajo de las probabilidades neutras ponderadas	292
El árbol binomial en dos pasos	295
Diferencias entre la valuación de la opción americana y de la europea	296
Valuación de opciones con el modelo de Black-Scholes	296
Valuación de la opción de compra de Siderar utilizando un árbol binomial.....	300
Convergencia del método binomial a Black-Scholes	301
¿Los precios de las opciones reflejan el valor de la fórmula de Black-Scholes?	302
9.6 Las opciones en las Finanzas Corporativas	303
Opciones en las decisiones de inversión	304
Opción de aplazar el momento de la inversión.....	304
Opción de expandir el negocio	304
Investigación y desarrollo como una opción	305
Opción de contraer.....	305
Opción de abandonar	305
Opción de cambiar (<i>switching option</i>).....	306
Opciones en las decisiones de financiamiento.....	306
Las acciones como una opción sobre los activos	306
Obligaciones convertibles en acciones	307
Obligaciones con rescate anticipado.....	307
Otras opciones relacionadas con las decisiones de financiamiento.....	307
Diferencias entre las opciones reales y las opciones financieras.....	308
9.7 Resumen.....	308
9.8 Preguntas	308
9.9 Problemas	309
9.10 Contenido de la página Web de apoyo.....	310

Parte IV:

Presupuesto de capital y decisiones de inversión

Capítulo 10

Técnicas de evaluación de proyectos de inversión	311
10.1 Introducción	312
10.2 La tasa de ganancia contable	312
Principal desventaja de la tasa de rentabilidad contable	313
10.3 El período de recupero (<i>payback</i>)	314
¿Es utilizado el método del período de recupero?	314
Desventajas del <i>payback</i>	314
¿Es utilizado el período de recupero?	315
10.4 Período de recupero descontado	
(<i>discounted payback</i>).....	315
10.5 El Valor Actual Neto (VAN).....	316
¿Cuál es la medida del flujo de fondos del proyecto? ¿Cuál es el costo de capital?	316

Cómo debe interpretarse el VAN.....	317
¿Cuál es la tasa de interés que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos del proyecto?.....	317
Regla de decisión del VAN.....	318
¿Qué ocurre cuando el VAN es igualo muy próximo a cero?	318
Análisis de la función del VAN	318
El Valor Terminal del proyecto	319
¿Qué dice el VAN sobre los flujos de efectivo que proporciona el proyecto?	320
10.6 La Tasa Interna de Retorno (TIR)	320
Regla de decisión de la TIR.....	321
El supuesto de la reinversión de fondos	322
Cómo calcular la TIR sin ayuda de calculadoras financieras	323
Proyectos "convencionales" o "simples": cuando el VAN y la TIR coinciden	324
Diferencias y analogías entre el VAN y la TIR	325
10.7 El índice de rentabilidad (<i>Profitability Index</i>, PI)	326
Regla del Índice de rentabilidad	326
Las debilidades del índice de rentabilidad.....	327
10.8 Algunos inconvenientes de las técnicas de presupuesto de capital	327
Proyectos mutuamente excluyentes.....	327
Diferente tamaño de la inversión inicial	328
El cálculo de la TIR incremental o tasa de Fisher	328
Igual inversión original, diferente distribución temporal del flujo de efectivo	330
Diferente vida útil	331
Proyectos de endeudamiento	331
TIR múltiples o ausencia de una TIR	332
10.9 Variantes de la TIR: TIR modificada, Tasa de Retorno Financiera y Tasa de Retorno Compuesta	335
Consideraciones sobre los supuestos de la TIRM.....	337
Proyectos con diferente vida: cuando el van puede fallar	339
El método de la anualidad equivalente	340
La Tasa de Retorno Financiera (TRF)	340
La Tasa de Retorno Compuesta (TRC).....	341
Conclusiones sobre las medidas de rentabilidad periódica alternativas a la TIR.....	341
No aplique las reglas ingenuamente	342
10.10 Cálculo del VAN y la TIR con flujos no periódicos	342
10.11 Resumen	344
10.12 Preguntas	344
10.13 Problemas	346
10.14 Contenido de la página Web de apoyo	349

Capítulo 11

Planificación, análisis del riesgo y opciones reales del proyecto	351
11.1 Introducción	352
11.2 Detalles en la planificación del flujo de efectivo del proyecto	352
Motivos por los cuales se utiliza el criterio de "caja"	353
Los flujos de efectivo incrementales	353
Efectos incidentales	354
Requerimientos de inversión: bienes de uso y capital de trabajo	354
Los costos del proyecto.....	355
El horizonte de tiempo del proyecto: valor de la continuidad y valor de liquidación.....	356
La inflación.....	358
El <i>Free Cash Flow</i> del proyecto.....	358

El <i>equity cash flow</i>	359
Auditoría del proyecto	359
11.3. Análisis del riesgo del proyecto	360
El proyecto de "Romano pastas".....	360
Primer paso: análisis de sensibilidad	363
Limitaciones del análisis de sensibilidad.....	364
Segundo paso: análisis de escenarios	364
Escenario de devaluación.....	365
Escenario de entrada de un competidor	366
Escenario de crecimiento sostenido	366
Utilización de algunas funciones de probabilidad	368
El coeficiente de variación.....	370
Tercer paso: la simulación y el método de Monte Carlo	371
Análisis del riesgo, sensibilidad, escenarios, Monte Carlo: ¿cuál es la utilidad?	377
11.4. Valorar la flexibilidad: opciones reales en proyectos de inversión	379
Valuación de la opción de expansión	379
Valuación de la opción de abandono.....	381
Valuación de la opción de contracción.....	382
Cómo valorar la combinación de opciones	382
11.5 Resumen	384
11.6 Preguntas	385
11.7 Problemas	385
11.8 Contenido de la página Web de apoyo	387
Apéndice	388
Casos reales de aplicación de Monte Carlo:	
Calypso Corporation y la prospección petrolífera en Bolivia	388
Supuesto 1: Precio de referencia del petróleo (WTI).....	389
Supuesto 2: Precio del gas	390
Prueba del Teorema Central del Límite con el lanzamiento de un dado	391

Capítulo 12

Costo de capital	393
12.1 Introducción	394
12.2 El costo del capital, el costo marginal y el costo promedio ponderado	394
12.3 Determinar la proporción de cada componente	396
12.4 Costo de los distintos componentes de cada tipo específico de capital	396
Costo de la deuda y de las acciones preferidas.....	396
El efecto del precio de suscripción	398
El efecto de los costos de flotación.....	398
Deudas bancarias	399
¿Qué hacemos con las deudas comerciales?.....	399
Costo de las acciones preferidas (kp)	399
Costo de capital propio interno y externo.....	400
Costo de las utilidades retenidas.....	400
El costo del capital propio cuando se requiere en forma externa	403
12.5 El costo promedio ponderado del capital (WACC)	404
El costo marginal del capital y el enfoque de la agenda	404
El punto de ruptura en el costo marginal	405
Otros puntos de ruptura en la agenda del costo marginal del capital	406
Combinación del costo marginal del capital con el programa de inversiones.....	407
El WACC y el costo marginal: ¿Cuál debe ser la tasa "obstáculo"?	408
Los cambios en el Beta y el costo de capital de la compañía	410

Costo de capital en una firma con varios segmentos de negocios	411
Algunos problemas que se presentan en la práctica con el WACC.....	411
12.6 Resumen.....	412
12.7 Preguntas	413
12.8 Problemas	414
12.9 Contenido de la página Web de apoyo	415

Parte V:

Estructura de capital y política de dividendos

Capítulo 13

Teoría de la estructura de capital	417
13.1 Introducción	418
13.2 Conceptos básicos.....	419
La visión ingenua del apalancamiento financiero	419
El análisis EBIT-EPS	420
Limitaciones del análisis EBIT-EPS	422
13.3 La tesis de Modigliani-Miller	423
Proposición I: el valor de la firma	424
Proposición II: el rendimiento esperado de las acciones.....	426
Proposición III: regla para las decisiones de inversión	429
La "visión tradicional" de la estructura de capital	431
13.4 El efecto de los impuestos en la estructura de capital.....	432
El valor del ahorro fiscal	434
Las proposiciones I y II de mm con impuestos	437
Costo de capital ajustado por impuestos.....	437
El efecto de los impuestos personales	438
La opinión de Merton Miller y la visión de la clientela en la estructura de capital.....	440
Las proposiciones I y II reformuladas con impuestos personales	441
13.5 Los costos de la insolvencia financiera.....	442
Costos directos e indirectos de las dificultades financieras.....	442
El problema del incentivo adverso y el juego de la deuda	444
13.6. La estructura de capital óptima: beneficios fiscales versus dificultades financieras...	444
13.7 La teoría de la información asimétrica	446
13.8 Resumen.....	446
13.9 Preguntas	447
13.10 Problemas	448
13.11 Contenido de la página Web de apoyo	450

Capítulo 14

La estructura de capital en la práctica	451
14.1 Introducción	452
14.2 El CAPM combinado con las proposiciones de MM con impuestos.....	452
Desapalancamiento y reapalancamiento del coeficiente Beta	453
14.3 Métodos de valuación por descuento de flujos	454
Integración de la información financiera con la información del mercado de capitales	455
Método del <i>equity cash flow</i> o del valor de las acciones.....	457
Método del <i>Free Cash Flow</i>	457
Método del <i>Capital Cash Flow</i>	458
Método del valor presente ajustado (APV).....	458

Prueba de equivalencia de los cuatro métodos	458
Diferencias entre los distintos métodos	459
El WACC <i>approach</i> en la estructura de capital	460
Las proposiciones de MM y el CAPM no incluyen los costos por dificultades financieras	463
14.4 Estimación de los costos de insolvencia financiera	463
Indicadores de solvencia financiera.....	464
Cobertura y calificación del riesgo: evidencia empírica	467
14.5 Un modelo para la Estructura de Capital Óptima (ECO).....	467
Obtención del valor de las dificultades financieras	473
¿Es aplicable una teoría de <i>trade-off</i> a las sociedades de capital cerrado?.....	476
14.6 Otros puntos de referencia en la estructura de capital.....	477
14.7 Resumen.....	480
14.8 Preguntas	482
14.9 Problemas	482
14.10 Contenido de la página Web de apoyo	485

Capítulo 15

Creación de valor con las decisiones financieras	487
15.1 Introducción	488
15.2 Medidas equivocadas del desempeño de la compañía	488
Mito número uno: aumentar las ganancias siempre es bueno	489
Mito número dos: aumentar el ROE	490
Mito número tres: la deuda barata	490
Mito número cuatro: el crecimiento	491
Mito número cinco: <i>cash flow</i> positivo es felicidad	495
La creación/destrucción de valor y el espejismo de los valores de libros	496
Mito número seis: el ratio precio-ganancia (<i>price earning</i>)	497
Mito número siete: rendimiento versus plazo de cobranza	498
Intercambio entre los rendimientos de corto y largo plazo	499
15.3 Crear valor con las decisiones financieras.....	499
Crear valor con las decisiones de inversión.....	500
Integración del valor de los proyectos al valor de la compañía.....	501
Crear valor con las decisiones de financiamiento	502
El uso de deuda mejora la asignación de los recursos	502
El uso "inteligente" de la deuda	503
Crear valor con las decisiones de desinversión: <i>fit y focus</i>	503
15.4 Medidas de creación de valor: el EVA®	504
El capital invertido.....	505
Ejemplo del cálculo del capital invertido	506
El NOPAT	506
Ejemplo del cálculo del NOPAT	507
El retorno sobre el capital invertido (ROIC).....	507
El <i>Free Cash Flow</i> desde las perspectivas operativa y financiera.....	508
Valuación de la firma con el método del <i>Free Cash Flow</i>	508
Medir la creación de valor con EVA®	509
Cuando el flujo de efectivo negativo es sinónimo de felicidad	509
EVA y FCF dan la misma respuesta	512
Algunas precauciones en la aplicación de EVA®	512
El valor de mercado agregado o MVA (<i>Market Value Added</i>).....	513
15.5 ¿La política de dividendos puede crear valor?.....	515

Las ventajas de pagar dividendos bajos.....	516
Las ventajas de pagar dividendos altos.....	516
Contenido informativo de los dividendos.....	516
La política de dividendos definida.....	517
15.7 Preguntas	518
15.8 Problemas	519
15.9 Contenido de la página Web de apoyo	522

Parte VI:

Planificación y administración financiera de corto plazo

Capítulo 16

El punto de equilibrio económico y financiero en la empresa	523
16.1 Introducción	524
16.2 El punto de equilibrio económico	524
El PEE y el sistema por costeo directo	525
Margen de seguridad	527
Los impuestos no afectan el punto de equilibrio	528
Supuestos del punto de equilibrio económico	528
Los argumentos gerenciales para defender las funciones lineales.....	530
Punto de equilibrio económico más utilidad deseada.....	530
Cambios en el punto de equilibrio.....	531
El punto de equilibrio económico y la estrategia de precios	533
16.3 El punto de equilibrio financiero	533
Punto de equilibrio del flujo de efectivo	534
Comparación entre los puntos de equilibrio económico, financiero y de efectivo.....	535
16.4 La palanca operativa y la palanca financiera.....	536
El <i>leverage</i> operativo y el riesgo económico.....	536
El cálculo del <i>leverage</i> operativo cuando cambian los precios	539
El <i>leverage</i> financiero y el riesgo financiero.....	539
El <i>leverage</i> combinado	542
16.5 Resumen.....	543
16.6 Preguntas	544
16.7 Problemas	544
16.8 Contenido de la página Web de apoyo	546

Capítulo 17

Política y administración financiera de corto plazo	547
17.1 Introducción	548
17.2 Políticas para la administración del capital de trabajo	548
Políticas para el financiamiento de los activos corrientes	550
Política conservadora.....	550
Política agresiva.....	551
Política moderada o de sincronización	551
La rentabilidad que produce una buena administración del capital de trabajo.....	552
El ciclo operativo y el ciclo dinero-mercancías-dinero	552
Escenarios económicos y política del capital de trabajo	553
Ventajas y desventajas del financiamiento a corto plazo	556
17.3 Administración de activos de corto plazo	556
Administración del efectivo	556

La teoría de la demanda de dinero para transacciones	557
Consideraciones prácticas en la gestión del efectivo: los "flotantes"	560
Administración de cuentas por cobrar	561
Condiciones de venta	562
Política de cobranza	562
Cómo evaluar un cambio en la política de crédito.....	563
Beneficios del cambio de política	564
Costos de la nueva política	564
Una aplicación del punto de equilibrio	564
Administración de inventarios.....	565
El modelo de la cantidad económica de reordenamiento (CER)	567
Los costos de mantener inventarios	567
Los costos de reordenamiento.....	567
Los costos totales	568
El sistema del <i>just-in-time</i>	569
El modelo ABC	570
17.4 Administración de la deuda de corto plazo	570
Crédito comercial	570
Posición neta de crédito comercial	571
Crédito bancario de corto plazo.....	571
Préstamos en moneda extranjera.....	572
Salvos compensatorios.....	572
Giro en descubierto.....	573
<i>Factoring</i>	573
17.5 Resumen.....	574
17.6 Preguntas	574
17.7 Problemas	575
17.8 Contenido de la página Web de apoyo	577

Parte VII:

Tópicos especiales de las Finanzas

Capítulo 18

Fusiones y adquisiciones.....	579
18.1 Introducción	580
18.2 Fusiones, adquisiciones y consolidaciones	580
Formas de adquisición	582
Adquisición por fusión.....	582
Adquisición seguida de fusión.....	582
Adquisición por compra de acciones y oferta pública.....	582
Adquisición de activos.....	583
El <i>holding</i>	583
Evaluación de una adquisición y evaluación de un proyecto de inversión: diferencias.....	584
<i>Takeovers</i> privados	585
Cómo se define el valor de la adquisición.....	585
¿Cuánto se paga por el control?.....	586
18.3 Motivos de las fusiones	588
Motivos válidos: sinergias, sinergias, sinergias	588
¿Cómo se divide la sinergia?	589
Economías de escala y eliminación de ineficiencias	589
Eliminación de ineficiencias.....	590

Combinación de recursos complementarios	591
Crecimiento y empleo de fondos excedentes.....	591
Reducción de la competencia	591
Beneficios fiscales no aprovechados	592
Diversificación geográfica.....	592
Motivos discutibles.....	592
Diversificación.....	592
Sinergias financieras	594
Aumento de las ganancias por acción.....	595
Compra de activos por debajo de su costo.....	596
18.4 Estrategias de ataque y defensa en las fusiones.....	596
¿Tienen éxito las fusiones?.....	597
El proceso "enamoramiento-noviazgo-matrimonio"	598
18.5 Resumen.....	598
18.6 Preguntas	599
18.7 Problemas	599
18.8 Contenido de la página Web de apoyo	602

Capítulo 19

Globalización financiera y Finanzas internacionales.....	603
19.1 Introducción	604
19.2 La conexión financiera: globalización y mercados de capitales	604
El rol de la reserva federal de Estados Unidos	604
Globalización y mercados emergentes: efectos tequila, dragón, vodka, samba y tango	607
El riesgo país, el ciclo económico y los valores de los activos en los países emergentes...	608
El efecto en la economía real.....	608
19.3 El mercado de divisas	609
Tipos de cambio de contado	610
El tipo de cambio real.....	611
19.4 Las relaciones de paridad: tasa de interés, inflación y tipo de cambio	613
Teoría de la paridad de las tasas de interés (PTI).....	613
Teoría del tipo de cambio futuro esperado	614
¿Cómo se determina el tipo de cambio "teórico" futuro?	615
Teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo	616
El efecto de Fisher internacional	620
Como las paridades ayudan a pensar al directivo financiero.....	621
¿Financiamiento en moneda local o extranjera?.....	621
Cómo cubren las empresas el riesgo cambiario	623
19.5 Resumen.....	624
19.6 Preguntas	624
19.7 Problemas	625
19.8 Contenido de la página Web de apoyo	625

Capítulo 20

Valuación de empresas en mercados emergentes.....	627
20.1 Introducción	628
20.2 Aspectos particulares de la valuación en mercados emergentes.....	628
Marco general de la valuación.....	629
Horizonte de la proyección del flujo de fondos	630
Cálculo del valor terminal.....	632

¿Flujos nominales o en moneda constante?	632
¿Dólares o moneda doméstica?.....	633
Una cuestión controvertida: ¿cómo introducir el riesgo país?.....	637
¿Cómo estimar el costo del capital del accionista cuando no hay valores de mercado? el problema de la circularidad	640
El valor de libros de las acciones.....	641
La estructura de capital "objetivo".....	641
Solución al problema de la circularidad con el método de la interpolación lineal reiterada.....	642
20.3 Valuación de un caso real.....	646
Análisis del desempeño histórico	646
Conversión del flujo de fondos a moneda extranjera	649
Estimación del costo de capital y uso de betas comparables.....	651
Estimación del "valor justo" de la compañía con las operaciones actuales.....	652
Estimación del "valor justo" de la compañía modificando la estructura de capital.....	652
Valor de los activos no operativos menos el valor de las deudas no operativas	653
Primas por tamaño, control y descuento por liquidez	653
Chequeo del valor justo con múltiplos comparables	653
Alcances y limitaciones de los múltiplos	655
¿Múltiplos o flujo de fondos descontado?.....	657
20.4 Resumen.....	658
20.5 Preguntas	658
20.6 Problemas	659
20.7 Contenido de la página Web de apoyo	661
 Apéndice A	
Distribución normal acumulativa.....	663
 Apéndice B	
Respuestas y soluciones	667
 Capítulo 1. Principios y conceptos fundamentales.....	
Respuestas a las preguntas.....	668
Capítulo 2. Panorámica de los estados financieros	
Respuestas a las preguntas.....	668
Soluciones a los problemas	670
Capítulo 3. Análisis financiero.....	
Respuestas a las preguntas.....	673
Soluciones a los problemas	675
Capítulo 4. Planificación financiera de largo plazo	
Respuestas a las preguntas.....	677
Soluciones a los problemas	678
Capítulo 5. Valor tiempo del dinero	
Respuestas a las preguntas.....	684
Soluciones a los problemas	684
Capítulo 6. Valuación de obligaciones y acciones	
Respuestas a las preguntas.....	687
Soluciones a los problemas	687
Capítulo 7. Relación entre el riesgo y la rentabilidad.....	
Respuestas a las preguntas.....	690
Soluciones a los problemas	692
Capítulo 8. Modelos de valuación de activos de capital	
	695

Respuestas a las preguntas.....	695
Soluciones a los problemas	696
Capítulo 9. Opciones financieras y opciones reales	698
Respuestas a las preguntas.....	698
Soluciones a los problemas	699
Capítulo 10. Técnicas de evaluación de proyectos de inversión	702
Respuestas a las preguntas.....	702
Soluciones a los problemas	704
Capítulo 11. Planificación y análisis del riesgo del proyecto	710
Respuestas a las preguntas.....	710
Soluciones a los problemas	710
Capítulo 12. Costo de capital	715
Respuestas a las preguntas.....	715
Soluciones a los problemas	716
Capítulo 13. Teoría de la estructura de capital	717
Respuestas a las preguntas.....	717
Soluciones a los problemas	719
Capítulo 14. La estructura de capital en la práctica.....	721
Respuestas a las preguntas.....	721
Soluciones a los problemas	722
Capítulo 15. Creación de valor con las decisiones financieras.....	725
Respuestas a las preguntas.....	725
Soluciones a los problemas	726
Capítulo 16. Punto de equilibrio económico y financiero	728
Respuestas a las preguntas.....	728
Soluciones a los problemas	729
Capítulo 17. Política y administración financiera de corto plazo.....	731
Respuestas a las preguntas.....	731
Soluciones a los problemas	731
Capítulo 18. Fusiones y adquisiciones	734
Respuestas a las preguntas.....	734
Soluciones a los problemas	735
Capítulo 19. Globalización financiera y Finanzas internacionales.....	736
Respuestas a las preguntas.....	736
Soluciones a los problemas	737
Capítulo 20. Valuación de empresas en mercados emergentes.....	737
Respuestas a las preguntas.....	737
Soluciones a los problemas	738
Glosario	741
Bibliografía	747
Índice analítico	755