



PREFACIO V

PARTE 1 **CONCEPTOS FUNDAMENTALES**
DE FINANZAS CORPORATIVAS 1

CAPÍTULO 1 **Introducción a las finanzas corporativas y al ambiente**
financiero 2

| | |
|--|----|
| Curso de cinco minutos en administración | 3 |
| El ciclo corporativo de vida | 4 |
| El objetivo primario de la sociedad anónima: maximizar el valor | 6 |
| <i>CUADRO: ESCÁNDALOS CORPORATIVOS Y MAXIMIZACIÓN DEL PRECIO DE LAS ACCIONES</i> | 10 |
| Los mercados financieros | 11 |
| Instituciones financieras | 12 |
| Mercados secundarios | 16 |
| El mercado accionario | 17 |
| <i>CUADRO: CÓMO MEDIR EL MERCADO</i> | 18 |
| El costo del dinero y los niveles de las tasas de interés | 19 |
| Los determinantes de las tasas de interés en el mercado | 21 |
| La estructura temporal de las tasas de interés | 25 |
| ¿Qué factores determinan la forma de la curva de rendimiento? | 27 |
| Factores internacionales del riesgo | 30 |
| Factores económicos que influyen en los niveles de las tasas de interés | 30 |
| Síntesis del contenido del libro | 32 |
| Recursos en línea | 32 |
| Resumen | 33 |

CAPÍTULO 2 **Valor del dinero en el tiempo 39**

| | |
|---|----|
| Líneas de tiempo | 40 |
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO</i> | 41 |
| Valor futuro | 41 |
| <i>CUADRO: LA FUERZA DEL INTERÉS COMPUESTO</i> | 46 |
| Valor presente | 47 |
| Cálculo de la tasa de interés y del tiempo | 49 |
| Valor futuro de una anualidad | 52 |
| Valor presente de una anualidad | 55 |
| Anualidades: obtención de la tasa de interés, el número de periodos o el pago | 58 |
| Perpetuidades | 59 |
| Flujos de efectivo desiguales | 60 |
| Anualidades crecientes | 63 |
| Periodos de interés compuesto semestral y de otros tipos de interés compuesto | 64 |

| | | |
|-------------------|--|------------|
| | <i>CUADRO: USO DE INTERNET EN LA PLANEACIÓN FINANCIERA PERSONAL</i> | 68 |
| | Periodos de tiempo fraccionario | 68 |
| | Préstamos amortizados | 69 |
| | Resumen | 71 |
| CAPÍTULO 3 | Estados financieros, flujo de efectivo e impuestos | 80 |
| | Estados financieros e informes | 81 |
| | <i>CUADRO: VALUACIÓN DE LAS EMPRESAS Y ESTADOS FINANCIEROS</i> | 82 |
| | El balance general | 82 |
| | El estado de resultados | 84 |
| | Estado de utilidades retenidas | 86 |
| | Flujo de efectivo neto | 86 |
| | <i>CUADRO: EL ANÁLISIS FINANCIERO POR INTERNET</i> | 88 |
| | Estado de los flujos de efectivo | 88 |
| | Modificación de la información contable para tomar decisiones gerenciales | 91 |
| | <i>CUADRO: EL FRAUDE FINANCIERO: CÓMO DETECTARLO</i> | 94 |
| | Valor de mercado agregado (MVA, por sus siglas en inglés) y valor económico agregado (EVA, por sus siglas en inglés) | 97 |
| | El sistema federal del impuesto sobre la renta | 100 |
| | Resumen | 105 |
| CAPÍTULO 4 | Análisis de los estados financieros | 113 |
| | <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS</i> | 114 |
| | Análisis de razones | 114 |
| | Razones de liquidez | 115 |
| | Razones de administración del activo | 117 |
| | Razones de administración de la deuda | 119 |
| | Razones de rentabilidad | 121 |
| | <i>CUADRO: LAS DIFERENCIAS CONTABLES INTERNACIONALES CAUSAN PROBLEMAS A LOS INVERSIONISTAS</i> | 122 |
| | Razones del valor de mercado | 124 |
| | Análisis de tendencias, del tamaño común y del cambio porcentual | 125 |
| | Integración de las razones: la ecuación de Du Pont | 129 |
| | Razones comparativas y "benchmarking" | 130 |
| | <i>CUADRO: ANÁLISIS DE RAZONES EN LA ERA DE INTERNET</i> | 132 |
| | Aplicaciones y limitaciones del análisis de razones | 132 |
| | Más allá de los números | 133 |
| | Resumen | 134 |
| CAPÍTULO 5 | Riesgo y rendimiento | 143 |
| | <i>CUADRO: EVALUACIÓN CORPORATIVA Y RIESGO</i> | 144 |
| | Rendimiento sobre la inversión | 144 |
| | Riesgo aislado | 145 |
| | <i>CUADRO: LA RELACIÓN INVERSA ENTRE RIESGO Y RENDIMIENTO</i> | 153 |
| | Riesgo dentro del contexto de cartera | 153 |
| | <i>CUADRO: LOS BENEFICIOS DE DIVERSIFICARSE EN EL EXTRANJERO</i> | 160 |
| | Cálculo del coeficiente beta | 164 |
| | Relación entre el riesgo y las tasas de rendimiento | 166 |
| | Dudas sobre beta y el modelo asignación de precios de activos (CAPM) | 171 |
| | Resumen | 172 |

PARTE 2 LOS VALORES Y SU VALUACIÓN 183

| | | |
|-------------------|--|------------|
| CAPÍTULO 6 | Los bonos y su valuación | 184 |
| | <i>CUADRO: LA VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL RIESGO</i> | 185 |
| | ¿Quién emite los bonos? | 185 |
| | Características principales de los bonos | 186 |
| | Valuación de los bonos | 190 |
| | Rendimiento de los bonos | 196 |
| | <i>CUADRO: BEBIÉNDOSE SUS PROPIOS CUPONES</i> | 199 |
| | Bonos con cupones semestrales | 199 |
| | Evaluación del riesgo de un bono | 200 |
| | Riesgo de incumplimiento | 203 |
| | Mercados de bonos | 210 |
| | Resumen | 212 |
| CAPÍTULO 7 | Las acciones y su valuación | 219 |
| | Derechos y privilegios legales de tenedores de acciones comunes | 220 |
| | <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y RIESGOS DE LAS ACCIONES</i> | 221 |
| | Tipos de acciones comunes | 221 |
| | El mercado de las acciones comunes | 223 |
| | <i>CUADRO: LA OFERTA PÚBLICA INICIAL DE UN PROSTÍBULO AUSTRALIANO: EXCELENTES RESULTADOS EN LA PRIMERA JORNADA</i> | 224 |
| | Valuación de las acciones comunes | 224 |
| | Acciones con crecimiento constante | 226 |
| | Tasa de rendimiento esperado sobre una acción de crecimiento constante | 230 |
| | Valuación de acciones que presentan una tasa de crecimiento inconstante | 231 |
| | Valuación de acciones por el método de flujo de efectivo libre | 234 |
| | Análisis de múltiplo del mercado | 235 |
| | Equilibrio del mercado accionario | 236 |
| | Precio y rendimiento reales de las acciones | 240 |
| | <i>CUADRO: UN PAÍS DE COMERCIANTES</i> | 243 |
| | Acciones preferentes | 243 |
| | Resumen | 244 |
| CAPÍTULO 8 | Opciones financieras, su valuación y sus aplicaciones en las finanzas corporativas | 251 |
| | Opciones financieras | 252 |
| | <i>CUADRO: ESTADOS FINANCIEROS Y OPCIONES DE ACCIONES PARA LOS EMPLEADOS</i> | 257 |
| | Introducción a los modelos con que se fija el precio de las opciones: el método binomial | 257 |
| | Modelo de Black-Scholes para fijar el precio de las opciones (MVO) | 262 |
| | <i>CUADRO: LOS IMPUESTOS Y LAS OPCIONES DE ACCIONES</i> | 266 |
| | Valuación de las opciones de venta | 266 |
| | Aplicación de la fijación del precio de las opciones en las finanzas corporativas | 267 |
| | Resumen | 269 |

PARTE 3 LOS PROYECTOS Y SU VALUACIÓN 275

CAPÍTULO 9 El costo del capital 276

- El costo promedio ponderado del capital 277
- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL COSTO DEL CAPITAL* 278
- Costo de la deuda, $r_d(1 - T)$ 278
- Costo de las acciones preferentes, r_{ap} 280
- Costo de las acciones comunes, r_a 280
- El modelo CAPM 282
- Método de rendimiento de dividendos más tasa de crecimiento, o flujo de efectivo descontado (FED) 286
- Método de rendimiento de los bonos más prima por riesgo 289
- Comparación del método CAPM, el FED y el rendimiento de bonos más prima por riesgo 289
- Promedio compuesto (ponderado), costo de capital y costo promedio ponderado de capital 290
- Factores que influyen en el costo promedio ponderado de capital (CPPC) 291
- CUADRO: VARIACIONES GLOBALES DEL COSTO DEL CAPITAL* 292
- Ajuste del costo del capital al riesgo 293
- Métodos con que se miden las betas divisionales 295
- Estimación del costo del capital en proyectos individuales 296
- Ajuste del costo del capital a los costos de flotación 297
- Algunas áreas problemáticas del costo del capital 299
- Cuatro errores que es preciso evitar 300
- Resumen 301

CAPÍTULO 10 Principios básicos de la presupuestación de capital: evaluación de los flujos de efectivo 310

- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y PRESUPUESTACIÓN DE CAPITAL* 311
- Resumen de la presupuestación de capital 311
- Clasificación de los proyectos 312
- Reglas referentes a la decisión de la presupuestación de capital 313
- Comparación entre el método de valor presente neto (VPN) y el método de tasa interna de rendimiento (TIR) 319
- Tasa interna de rendimiento modificada (TIRM) 323
- Índice de rentabilidad 325
- Conclusiones sobre los métodos de presupuestación de capital 325
- Prácticas de negocios 327
- La postauditoría 328
- CUADRO: ¿CÓMO SE EVALÚAN LOS PROYECTOS EN LA INDUSTRIA?* 329
- Aplicaciones especiales de la evaluación del flujo de efectivo 329
- El presupuesto óptimo de capital 332
- Resumen 334

CAPÍTULO 11 Estimación de los flujos de efectivo y análisis del riesgo 344

- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA, FLUJO DE EFECTIVO Y ANÁLISIS DE RIESGO* 345
- Estimación de los flujos de efectivo 345
- Identificación de los flujos de efectivo relevantes 346
- Efectos fiscales 350
- Evaluación de los proyectos en la presupuestación de capital 353
- Ajuste por inflación 359

| | |
|---|-----|
| Análisis del riesgo de los proyectos: métodos para medir el riesgo aislado | 361 |
| <i>CUADRO: MÉTODOS DE PRESUPUESTACIÓN DE CAPITAL EN LA REGIÓN ASIA/PACÍFICO</i> | 365 |
| <i>CUADRO: DIRECTORES DE FINANZAS EN EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGÍA</i> | 366 |
| Conclusiones sobre el riesgo de los proyectos | 369 |
| Incorporación del riesgo del proyecto a la presupuestación de capital | 370 |
| Manejo del riesgo a través de decisiones graduales: árboles de decisión | 370 |
| Introducción a las opciones reales | 373 |
| Resumen | 375 |

PARTE 4 VALUACIÓN CORPORATIVA 385

| | |
|---|------------|
| CAPÍTULO 12 Planeación financiera y pronóstico de los estados financieros | 386 |
| Resumen de la planeación financiera | 387 |
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y LA PLANEACIÓN FINANCIERA</i> | 388 |
| Pronóstico de ventas | 389 |
| Pronóstico de los estados financieros: método de porcentaje de las ventas | 391 |
| La fórmula de fondos adicionales necesitados (FAN) | 401 |
| Pronóstico de los estados financieros cuando las razones del balance general están sujetas a cambio | 403 |
| Resumen | 406 |
| CAPÍTULO 13 Valuación corporativa, administración orientada al valor y gobierno corporativo | 414 |
| Resumen de la valuación corporativa | 415 |
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA: INTEGRACIÓN DE LOS ELEMENTOS</i> | 416 |
| El modelo de valuación corporativa | 417 |
| Administración orientada al valor | 424 |
| <i>CUADRO: LA ADMINISTRACIÓN ORIENTADA AL VALOR EN LA PRÁCTICA</i> | 431 |
| Gobierno corporativo y riqueza de los accionistas | 431 |
| <i>CUADRO: GOBIERNO CORPORATIVO INTERNACIONAL</i> | 436 |
| Resumen | 440 |

PARTE 5 DECISIONES ESTRATÉGICAS DEL FINANCIAMIENTO 451

| | |
|--|------------|
| CAPÍTULO 14 Decisiones relativas a la estructura de capital | 452 |
| Síntesis de las cuestiones referentes a la estructura de capital | 453 |
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y COSTOS DEL CAPITAL</i> | 454 |
| Riesgo corporativo y financiero | 455 |
| Teoría de la estructura de capital | 461 |
| <i>CUADRO: YOGI BERRA Y LA TEORÍA DE MODIGLIANI Y MILLER</i> | 463 |
| Evidencia y consecuencias de la estructura de capital | 468 |
| Estimación de la estructura óptima del capital | 471 |
| <i>CUADRO: UNA OJEADA A LAS ESTRUCTURAS GLOBALES DE CAPITAL</i> | 472 |
| Resumen | 479 |

CAPÍTULO 15 Distribuciones a los accionistas: dividendos y recompras 487

| | |
|--|-----|
| Nivel de distribución y el valor de la empresa | 488 |
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y DISTRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS</i> | 489 |
| <i>CUADRO: DIVIDENDOS ALREDEDOR DEL MUNDO</i> | 492 |
| Efecto clientela | 492 |
| Hipótesis sobre el contenido de la información (o de las señales) | 493 |
| Efectos de la estabilidad de los dividendos | 494 |
| Establecimiento del nivel óptimo de distribución: el modelo de distribución residual | 495 |
| Distribuciones a través de dividendos | 497 |
| Distribuciones a través de recompras | 500 |
| Comparación entre dividendos y recompras | 503 |
| Otros factores que influyen en la distribución | 504 |
| Síntesis de la decisión relativa a la política de dividendos | 505 |
| Divisiones y dividendos de las acciones | 507 |
| Los planes de reinversión de los dividendos | 509 |
| Resumen | 510 |

PARTE 6 TEMAS ESPECIALES 519

CAPÍTULO 16 Administración del capital de trabajo 520

| | |
|--|-----|
| <i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO</i> | 521 |
| El ciclo de conversión del efectivo | 521 |
| Otras políticas del capital de trabajo neto operativo (CTNO) | 526 |
| Administración del efectivo | 526 |
| <i>CUADRO: FORMA ÓPTIMA DE ADMINISTRAR EL CAPITAL DE TRABAJO</i> | 527 |
| El presupuesto de efectivo | 528 |
| <i>CUADRO: EL GRAN DEBATE: ¿CUÁNTO EFECTIVO SE REQUIERE?</i> | 530 |
| Métodos de administración del efectivo | 531 |
| Inventario | 533 |
| Administración de las cuentas por cobrar | 534 |
| <i>CUADRO: ADMINISTRACIÓN DE LA CADENA DE ABASTECIMIENTO</i> | 535 |
| Acumulaciones y cuentas por pagar (crédito comercial) | 538 |
| Otras políticas del financiamiento a corto plazo | 541 |
| Inversiones a corto plazo: Valores negociables | 543 |
| Financiamiento a corto plazo | 544 |
| Préstamos bancarios a corto plazo | 545 |
| Papel comercial | 546 |
| Uso de una garantía en el financiamiento a corto plazo | 547 |
| Resumen | 548 |

CAPÍTULO 17 Finanzas corporativas internacionales 559

| | |
|---|-----|
| Empresas multinacionales (globales) | 560 |
| Comparación entre la administración financiera internacional y nacional | 561 |
| <i>CUADRO: EL EURO: LO QUE NECESITA SABER</i> | 562 |
| Tipo de cambio | 563 |
| El sistema monetario internacional | 566 |
| Comercio con divisas extranjeras | 569 |

| | |
|--|-----|
| Paridad de las tasas de interés | 571 |
| <i>CUADRO: ¿DESEA UNA HAMBURGUESA BIG MAC? ¡CÓMPRELA EN FILIPINAS!</i> | 572 |
| Paridad del poder adquisitivo | 574 |
| Inflación, tasas de interés y tipo de cambio | 575 |
| Mercados internacionales monetarios y de capitales | 575 |
| Presupuestación multinacional de capital | 578 |
| <i>CUADRO: ÍNDICES DEL MERCADO ACCIONARIO EN EL MUNDO</i> | 581 |
| Estructuras internacionales del capital | 582 |
| Administración multinacional del capital de trabajo | 583 |
| Resumen | 586 |

APÉNDICES

| | | |
|------------|---|-----|
| APÉNDICE A | Soluciones a los problemas de autoevaluación | 593 |
| APÉNDICE B | Respuestas a los problemas de final de capítulo | 613 |
| APÉNDICE C | Algunas ecuaciones y datos | 618 |
| APÉNDICE D | Tabla matemática | 625 |

| | |
|-------------------|-----|
| GLOSARIO | 626 |
| ÍNDICE DE NOMBRES | 639 |
| ÍNDICE ANALÍTICO | 641 |



MINISTERIO DE CULTURA Y EDUCACIÓN
 UNIVERSIDAD NACIONAL DE ENTRE RÍOS
 FACULTAD DE CIENCIAS
 ECONÓMICAS
 • BIBLIOTECA •