



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 •