

Índice

Reconocimientos	XXI	9. Las finanzas y la ciencia económica: principios y leyes	15
Acerca de este libro	XXVII	Principios relacionados con la transacción financiera	16
Parte I: Fundamentos y herramientas de las Finanzas Corporativas			
Capítulo 1: Fundamentos y principios de las Finanzas			
Introducción	1	10. Las Finanzas y el rol de los supuestos de la teoría	21
1. Objetivos de las finanzas	2	Resumen	21
2. Los costos de agencia: ¿los gerentes y accionistas tienen el mismo objetivo?	4	Preguntas	21
3. Áreas en que se desempeña el ejecutivo de finanzas	5	Parte II: Análisis y planificación financiera	
Finanzas Corporativas y Administración Financiera	5	Capítulo 2: Panorámica de los estados financieros, los impuestos y el flujo de efectivo	
Inversiones financieras	7	Introducción	25
Mercado de capitales	7	1. El estado económico o de resultados	26
4. Visiones de la empresa	7	El resultado operativo de la empresa	27
La visión del mecanismo de la inversión	7	El último renglón del estado económico: el resultado neto	28
La visión del modelo contable	8	Los rubros "otros ingresos" y "otros egresos"	28
La visión del conjunto de contratos	9	2. El balance	29
5. Funciones y objetivos de la gerencia financiera	9	El activo	30
Presupuesto de capital	10	El pasivo	30
Estructura de capital	10	Las acciones comunes y el capital suscrito	31
Capital de trabajo	10	Acciones preferidas	32
6. Formas alternativas de organización de los negocios	11	Utilidades retenidas	32
Explotación unipersonal	11	Estado de evolución del patrimonio neto	33
Sociedad	11	El capital de trabajo	35
Sociedades anónimas	12	3. El estado del flujo de efectivo	36
7. La empresa y los mercados financieros	12	4. ¿Los balances representan la realidad financiera de la empresa?	37
8. Globalización de los mercados financieros	13	Los estados financieros contienen información histórica	37
		La clave es saber "leer" los estados financieros	41

la tasa de interés real	131	Valuación de acciones sobre la base de los dividendos esperados sin crecimiento	166
La tasa de descuento comercial	131	Rendimientos de la inversión en acciones	168
Tasa de interés vencida equivalente a la tasa de descuento comercial	132	Valuación de acciones con crecimiento constante	169
4. Calcular el valor de un flujo de efectivo	132	Estimación de la tasa de crecimiento	171
Valor actual de una corriente temporaria de pagos fijos	133	Valuación de acciones con fases de crecimiento variable	173
Valor actual de una corriente de pagos perpetua	137	Valuación de acciones preferidas	176
Análisis de sensibilidad con Excel	139	Valuación de acciones a partir del <i>price-earning</i>	176
Valuación de una perpetuidad con crecimiento	140	4. Determinantes del costo de oportunidad del dinero	179
Valor final de una corriente de pagos temporaria (imposición)	141	Riesgo	180
Resumen	143	Inflación esperada	180
Preguntas	144	Impuestos	180
Problemas	144	Vencimiento y estructura temporal de la tasa de interés	181
Capítulo 6: Valuación de acciones y obligaciones	147	Resumen	181
Introducción	147	Preguntas	181
1. Valor de los activos en un mercado eficiente: la parábola revisada	148	Problemas	182
2. Valuación y rendimiento de la inversión en obligaciones	148	Capítulo 7: Riesgo y rentabilidad	185
Conceptos fundamentales de la valuación de bonos	149	Introducción	185
Valuación de un bono con pago del principal al vencimiento	151	1. ¿La Bolsa recompensa a los inversores? Rendimientos en Estados Unidos, Latinoamérica y la metáfora del casino al revés	186
Medidas de rendimiento de la inversión en bonos	153	Rendimientos en Estados Unidos: 1925-2008	186
Concepto de rendimiento al vencimiento (<i>yield to maturity</i>)	153	Rendimientos en Latinoamérica: 1989-2008	188
Rendimiento corriente	154	La prima por el riesgo de mercado (<i>Market Risk Premium</i>)	191
Evolución del precio	156	2. Repaso de las categorías de estadística utilizadas en Finanzas	192
Bonos comprados en periodos intermedios de renta	158	La distribución normal	192
Ejemplo de aplicación real: costo efectivo de una obligación negociable	160	La media y la media ponderada	194
La estructura temporal de la tasa de interés	161	Medidas de dispersión: la varianza y el desvío estándar	194
Riesgos asociados a la inversión en bonos	163	La covarianza y el coeficiente de correlación	202
3. Valuación y rendimiento de la inversión en acciones	166	3. El portafolio o cartera de inversiones	205
		¿Qué es el rendimiento esperado de un portafolio?	205
		Estimación del riesgo del portafolio	206
		Portafolios eficientes	210
		El teorema de la separación y la línea del mercado de capitales	211

Límites a los beneficios de la diversificación: riesgo no sistemático y riesgo sistemático	217	Capítulo 9: Opciones financieras y opciones reales	269
4. El riesgo de mercado de la acción y su contribución al riesgo del portafolio	221	Introducción	269
Medición del riesgo sistemático: el coeficiente Beta	221	1. Principales tipos de opciones	270
Estimación de los Betas con Excel	223	Opciones de compra	271
Rentabilidad y riesgo. Ideas fundamentales	226	Opciones de venta	272
Resumen	227	2. Factores que determinan el precio de una opción	274
Preguntas	228	El valor de la acción	274
Problemas	230	El precio de ejercicio	274
Capítulo 8: Modelos de valuación de activos de capital	233	La volatilidad	274
Introducción	233	El tiempo de vida de la opción	275
1. La hipótesis de la eficiencia del mercado de capital	234	La tasa de interés libre de riesgo	275
2. El modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	235	Los dividendos	276
La línea del mercado de títulos (SML)	236	3. Ejercicio de la opción antes de su vencimiento	277
¿Qué ocurre si alguna acción no se ubicara sobre la línea del mercado de títulos?	237	Opciones de compra que no distribuyen dividendos	277
Relación entre la SML y la CML	238	Opciones de venta que no distribuyen dividendos	279
La CML y la SML se transforman en una sola función	239	El efecto de los dividendos	279
Test empíricos del CAPM	239	La paridad <i>put-call</i> en las opciones europeas	280
Utilización del CAPM para estimar el rendimiento esperado	241	Aplicaciones de la paridad <i>put-call</i> en las Finanzas	280
3. El costo de capital en mercados emergentes	242	4. Valuación de opciones	281
La tasa libre de riesgo	242	Límite mínimo y máximo para una opción de compra que no distribuye dividendos	281
La prima por el riesgo de mercado	243	Límite mínimo y máximo para una opción de venta que no distribuye dividendos	283
El coeficiente Beta en los mercados emergentes	245	Cálculo del valor de la opción a partir del método binomial	284
El coeficiente Beta cuando no hay valores de mercado	248	El atajo de las probabilidades neutras ponderadas	287
La utilización del CAPM en aquellos países sin mercados de capitales desarrollados plantea las siguientes complicaciones:	248	Diferencias entre la valuación de la opción americana y la europea	291
El riesgo país	253	5. Las opciones en las Finanzas Corporativas	299
4. El modelo de valuación por arbitraje	262	Opciones en las decisiones de inversión	300
Resumen	264	Las acciones como una opción sobre los activos	303
Preguntas	265	Diferencias entre las opciones reales y las opciones financieras	305
Problemas	266	Resumen	305

Preguntas	306	Resumen	339
Problemas	306	Preguntas	340
		Problemas	341
Parte IV: Presupuesto de capital y decisiones de inversión			
Capítulo 10: Técnicas de evaluación de proyectos de inversión	309	Capítulo 11. Planificación, análisis del riesgo y opciones reales del proyecto	345
Introducción	309	Introducción	345
1. La tasa de ganancia contable	310	1. Detalles en la planificación del flujo de efectivo del proyecto	346
2. El período de recuero (<i>payback</i>)	312	Los flujos de efectivo incrementales	347
Desventajas del <i>payback</i>	312	El horizonte de tiempo del proyecto: valor de la continuidad y valor de la liquidación	350
3. Período de recuero descontado (<i>discounted payback</i>)	313	La inflación	352
4. El valor actual neto (VAN)	314	El <i>free cash flow</i> del proyecto	353
Cómo debe interpretarse el VAN	315	El <i>equity cash flow</i>	354
¿Qué ocurre cuando el VAN es igual o muy próximo a cero?	316	Auditoría del proyecto	354
¿Qué dice el VAN sobre los flujos de efectivo que proporciona el proyecto?	317	2. Análisis del riesgo del proyecto	355
5. La tasa interna de retorno (TIR)	318	Primer paso: análisis de sensibilidad	358
El supuesto de la reinversión de fondos	319	Segundo paso: análisis de escenarios	360
Cómo calcular la TIR sin ayuda de calculadoras financieras	320	Tercer paso: la simulación y el método de Monte Carlo	366
Proyectos "convencionales" o simples: cuando el VAN y la TIR coinciden	322	3. Valorar la flexibilidad: opciones reales en proyectos de inversión	375
Diferencias y analogías entre el VAN y la TIR	323	Valoración de la opción de expansión	375
6. El índice de rentabilidad o relación costo-beneficio	323	Valoración de la opción de abandono	377
7. Algunos inconvenientes de las técnicas de presupuesto de capital	324	Valoración de la opción de contracción	378
a) Proyectos mutuamente excluyentes	324	Cómo valorar la combinación de opciones	379
b) Proyectos de endeudamiento	329	Resumen	382
c) La estructura temporal de la tasa de interés	330	Preguntas	382
d) Multiplicidad o ausencia de TIR	330	Problemas	382
e) La reinversión de fondos y la TIR modificada (<i>TIR_M</i>)	332	Apéndice	385
El método de la anualidad equivalente	337	Prueba del Teorema Central del Límite con el lanzamiento de un dado	388
8. Cálculo del VAN y de la TIR con flujos no periódicos	338	Capítulo 12: Costo de capital	391
		Introducción	391
		1. El costo de capital, el costo marginal y el costo promedio ponderado	392
		2. Determinar la proporción de cada componente	393

3. Costo de los distintos componentes de cada tipo específico de capital	394	→ Capítulo 14: La estructura de capital en la práctica	451
Costo de la deuda y de las acciones preferidas	394	Introducción	451
Costo de capital propio interno y externo	398	1. El CAPM combinado con las proposiciones de MM con impuestos	452
4. El costo promedio ponderado del capital (WACC)	403	Desapalancamiento y reapalancamiento del coeficiente Beta	453
Resumen	412	2. Métodos de valuación por descuento de flujos	454
Preguntas	413	Integración de la información financiera con la información del mercado de capitales	454
Problemas	414	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 <i>wacc approach</i> en la estructura de capital	460
		3. Estimación de los costos de insolvencia financiera	463
		Indicadores de solvencia financiera	464
		Cobertura y calificación del riesgo: evidencia empírica	467
		4. 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> en las sociedades de capital cerrado?	476
		5. Otros puntos de referencia en la estructura de capital	477
		Resumen	481
		Preguntas	483
		Problemas	483
		Capítulo 15: Creación de valor con las decisiones financieras	487
		Introducción	487
		1. Medidas equivocadas del desempeño de la compañía	488
		Mito número uno: aumentar las ganancias siempre es bueno	488
Parte V: Estructura de capital y política de dividendos			
Capítulo 13: Teoría de la estructura de capital	417		
Introducción	417		
1. Conceptos básicos	418		
La visión ingenua del apalancamiento financiero	419		
El análisis EBIT-EPS	420		
2. La tesis de Modigliani-Miller	422		
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		
3. El efecto de los impuestos en la estructura de capital	432		
El valor del ahorro fiscal	434		
Costo de capital ajustado por impuestos	437		
El efecto de los impuestos personales	438		
4. 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		
5. La estructura de capital óptima: beneficios fiscales versus dificultades financieras	445		
6. La teoría de la información asimétrica	446		
Resumen	447		
Preguntas	448		
Problemas	449		

Mito número dos: aumentar el ROE	490	Margen de seguridad	527
Mito número tres: la deuda barata	490	Supuestos del punto de equilibrio económico	528
Mito número cuatro: el crecimiento	491	Punto de equilibrio económico más utilidad deseada	530
Mito número cinco: <i>cash flow</i> positivo es felicidad	495	Cambios en el punto de equilibrio	531
Mito número seis: el ratio precio-ganancia (<i>price earning</i>)	496	El punto de equilibrio económico y la estrategia de precios	533
Mito número siete: rendimiento <i>versus</i> plazo de cobranza	496	2. El punto de equilibrio financiero	533
Intercambio entre los rendimientos de corto y largo plazo	497	Punto de equilibrio del flujo de efectivo	533
2. Crear valor con las decisiones financieras	498	Comparación entre los puntos de equilibrio económico, financiero y de efectivo	534
Crear valor con las decisiones de inversión	498	3. La palanca operativa y la palanca financiera	536
Crear valor con las decisiones de financiamiento	500	El <i>leverage</i> operativo y el riesgo económico	536
Crear valor con las decisiones de desinversión: <i>fit</i> y <i>focus</i>	502	El <i>leverage</i> financiero y el riesgo financiero	539
3. Medidas de creación de valor: el EVA®	503	El <i>leverage</i> combinado	542
El capital invertido	504	Resumen	543
El NOPAT	505	Preguntas	543
El retorno sobre el capital invertido (ROIC)	507	Problemas	544
Valuación de la firma con el método del <i>free cash flow</i>	508	Capítulo 17: Política y administración financiera de corto plazo	547
Medir la creación de valor con EVA®	509	Introducción	547
Algunas precauciones en la aplicación de EVA®	512	1. Políticas para la administración del capital de trabajo	548
El valor de mercado agregado o MVA (<i>market value added</i>)	513	Políticas para el financiamiento de los activos corrientes	549
4. ¿La política de dividendos puede crear valor?	515	El ciclo operativo y el ciclo dinero-mercancías-dinero	552
Las ventajas de pagar dividendos bajos	516	Escenarios económicos y política del capital de trabajo	554
Las ventajas de pagar dividendos altos	517	Ventajas y desventajas del financiamiento de corto plazo	556
Contenido informativo de los dividendos	517	2. Administración de activos de corto plazo	556
Resumen	518	Administración del efectivo	556
Preguntas	519	La teoría de la demanda de dinero para transacciones	557
Problemas	519	Administración de cuentas por cobrar	561
Parte VI: Planificación y administración financiera de corto plazo		Administración de inventarios	566
Capítulo 16: El punto de equilibrio económico y financiero en la empresa	523	3. Administración de la deuda de corto plazo	571
Introducción	523	Crédito comercial	571
1. El punto de equilibrio económico	524	Posición neta de crédito comercial	572
El PEE y el sistema de costeo directo	525	Crédito bancario de corto plazo	572

Resumen	575	Teoría de la paridad de las tasas de interés (FPI)	616
Preguntas	576	Teoría del tipo de cambio futuro esperado	617
Problemas	576	Teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo	620
Parte VII: Tópicos especiales de las Finanzas			
Capítulo 18: Fusiones y adquisiciones			
Introducción	579	El efecto de Fisher internacional	623
1. Fusiones, Adquisiciones y Consolidaciones	580	Cómo las paridades ayudan a pensar al directivo financiero	625
Formas de adquisición	582	¿Financiamiento en moneda local o extranjera?	625
Takeovers privados	585	Cómo cubren las empresas el riesgo cambiario	627
Cómo se define el valor de la adquisición	586	Resumen	628
¿Cuánto se paga por el control?	587	Preguntas	628
2. Motivos de las fusiones	589	Problemas	629
Motivos válidos: sinergias, sinergias, sinergias,	589	Capítulo 20: Valuación de empresas en mercados emergentes	
Motivos discutibles	595	Introducción	631
3. Estrategias de ataque y defensa en las fusiones	599	1. Aspectos particulares de la valuación en mercados emergentes	632
¿Tienen éxito las fusiones?	601	Marco general de la valuación	633
Resumen	602	¿Cómo estimar el costo del capital del accionista cuando no hay valores de mercado? El problema de la circularidad	645
Preguntas	602	2. Valuación de un caso real	652
Problemas	603	Análisis del desempeño histórico	652
Capítulo 19: Globalización financiera y Finanzas internacionales			
Introducción	605	Conversión del flujo de fondos a moneda extranjera	655
La conexión financiera: globalización y mercados de capitales	606	Estimación del "valor justo" de la compañía con las operaciones actuales	658
El rol de la reserva federal de Estados Unidos	606	Estimación del "valor justo" de la compañía modificando la estructura de capital	658
Globalización y mercados emergentes: efectos tequila, dragón, vodka, samba y tango	609	Valor de los activos no operativos menos el valor de las deudas no operativas	659
El riesgo país, el ciclo económico y los valores de los activos en los países emergentes	610	Primas por tamaño, control y descuento por liquidez	659
El mercado de divisas	611	Chequeo del valor justo con múltiplos comparables	660
Tipos de cambio de contado	612	Alcances y limitaciones de los múltiplos	662
El tipo de cambio real	613	¿Múltiplos o flujo de fondos descontado?	664
Las relaciones de paridad: tasa de interés, inflación y tipo de cambio	615	Resumen	665
		Preguntas	665
		Problemas	667
		Apéndice A: Distribución nominal acumulativa	
			669

Apéndice B: Respuestas y soluciones	671	Capítulo 12	
Capítulo 1		Respuestas a las preguntas	705
Respuestas a las preguntas	671	Soluciones a los problemas	706
Capítulo 2		Capítulo 13	
Respuestas a las preguntas	672	Respuestas a las preguntas	707
Soluciones a los problemas	673	Soluciones a los problemas	709
Capítulo 3		Capítulo 14	
Respuestas a las preguntas	675	Respuestas a las preguntas	710
Soluciones a los problemas	676	Soluciones a los problemas	710
Capítulo 4		Capítulo 15	
Respuestas a las preguntas	677	Respuestas a las preguntas	713
Soluciones a los problemas	678	Soluciones a los problemas	713
Capítulo 5		Capítulo 16	
Respuestas a las preguntas	681	Respuestas a las preguntas	715
Soluciones a los problemas	682	Soluciones a los problemas	716
Capítulo 6		Capítulo 17	
Respuestas a las preguntas	684	Respuestas a las preguntas	717
Soluciones a los problemas	685	Soluciones a los problemas	718
Capítulo 7		Capítulo 18	
Respuestas a las preguntas	687	Respuestas a las preguntas	721
Soluciones a los problemas	688	Soluciones a los problemas	722
Capítulo 8		Capítulo 19	
Respuestas a las preguntas	690	Respuestas a las preguntas	723
Soluciones a los problemas	691	Soluciones a los problemas	724
Capítulo 9		Capítulo 20	
Respuestas a las preguntas	694	Respuestas a las preguntas	724
Soluciones a los problemas	694	Soluciones a los problemas	725
Capítulo 10		Bibliografía	727
Respuestas a las preguntas	697	Índice analítico	735
Soluciones a los problemas	698		
Capítulo 11			
Respuestas a las preguntas	701		
Soluciones a los problemas	702		