

## Índice

Información del contenido de la página Web .....	XXIII	1.6 Funciones y objetivos de la gerencia financiera .. 9
Reconocimientos en esta edición .....	XXIII	Presupuesto de capital .....
Acerca de este libro .....	XXV	Estructura de capital .....
Prólogo a la tercera edición .....	XXIX	Capital de trabajo .....
Errores en esta edición .....	XXX	1.7 Formas alternativas de organización de los
Cambios en esta edición .....	XXX	negocios .....
Parte I:		Explotación unipersonal .....
<b>Fundamentos y herramientas de las</b>		Sociedad .....
<b>Finanzas corporativas</b>		Sociedades anónimas .....
<b>Capítulo 1</b>		1.8 La empresa y los mercados financieros .....
<b>Fundamentos y principios de las Finanzas .....</b>	<b>1</b>	Mercados de capitales primarios y secundarios ... 11
1.1 Introducción .....	2	Mercado crediticio .....
1.2 Objetivos de las Finanzas .....	2	Mercados monetarios y mercados de capitales ... 12
¿Por qué el objetivo no debe ser maximizar las		1.9 Globalización de los mercados financieros .....
ganancias? .....	3	1.10 Las Finanzas y la ciencia económica: princi-
1.3 Los costos de agencia: ¿los gerentes y accio-		pios y leyes .....
nistas tienen el mismo objetivo? .....	4	Principios relacionados con la transacción fi-
1.4 Áreas en que se desempeña el ejecutivo de		nanciera .....
Finanzas .....	5	El principio del intercambio ( <i>trade-off</i> ) entre el
Finanzas corporativas y administración financiera ... 5		riesgo y el rendimiento .....
Inversiones financieras .....	6	El principio de la diversificación .....
Mercado de capitales .....	7	El principio de los mercados de capital eficientes ... 16
1.5 Visiones de la empresa .....	7	El principio del juego de suma cero ("no hay
La visión del mecanismo de la inversión .....	7	almuerzo gratis") .....
La visión del modelo contable .....	8	Principios relacionados con el valor y la eficien-
La visión del conjunto de contratos .....	8	cia económica .....
		El principio del valor tiempo del dinero: valor
		futuro y valor presente .....
		El principio de aditividad y la ley de conserva-
		ción del valor .....
		El principio del costo de oportunidad .....

El principio del valor de las buenas ideas .....	18	Traslado de quebrantos .....	43
El principio de las ventajas comparativas .....	18	Diferencias entre el balance contable y el balan- ce fiscal .....	44
El principio del valor de las opciones .....	18	Impuestos sobre los activos de las empresas y los patrimonios de las personas .....	45
El principio de los beneficios incrementales .....	18	2.7 Resumen .....	46
1.11 Las Finanzas y el rol de los supuestos en la teoría 19		2.8 Preguntas .....	46
1.12 Resumen .....	20	2.9 Problemas .....	47
1.13 Preguntas .....	20	2.10 Contenido de la página Web de apoyo .....	49
1.14 Contenido de la página Web de apoyo .....	21		
<b>Parte II:</b>			
<b>Análisis y planificación financiera</b>			
<b>Capítulo 2</b>			
<b>Panorámica de los estados financieros, los im- puestos y el flujo de efectivo</b> .....			
2.1 Introducción .....	24	<b>Capítulo 3</b>	
2.2 El estado económico o de resultados .....	24	<b>Análisis financiero</b> .....	51
El resultado operativo de la empresa .....	25	3.1 Introducción .....	52
Del EBIT a la utilidad neta .....	26	3.2 Análisis vertical .....	52
Las notas al estado de resultados y los anexos .....	27	3.3 Análisis horizontal .....	55
2.3 El balance .....	28	3.4 Índices financieros .....	58
El activo .....	30	Índices de liquidez .....	59
El pasivo .....	30	Índices de endeudamiento .....	60
Las notas al balance general .....	31	Índices de cobertura .....	62
El patrimonio neto o capital propio .....	32	Índices de actividad .....	64
El capital de trabajo .....	34	Índices de rentabilidad .....	67
2.4 El estado del flujo de efectivo .....	35	El retorno sobre los activos (ROA) .....	67
2.5. ¿Los balances representan la realidad finan- ciera de la empresa? .....	36	El margen de utilidad sobre ventas .....	69
Los estados financieros contienen información histórica .....	36	La identidad de Dupont .....	69
Activos fijos tangibles: valuación y liquidez .....	36	El retorno sobre el capital invertido (ROIC) .....	70
¿Y los activos intangibles que no aparecen en el balance? .....	36	La Ganancia Económica o EVA® .....	72
Bienes de cambio: FIFO versus LIFO .....	37	Valor de mercado añadido ( <i>Market Value Added</i> ) .....	73
Otros créditos .....	37	Índices de valor de mercado (múltiplos) .....	75
Inversiones transitorias .....	37	El <i>price/earning</i> o ratio precio/beneficio .....	75
Créditos por ventas .....	38	Limitaciones del <i>price earning</i> .....	76
Métodos de depreciación .....	38	Seleccione un punto de referencia .....	79
Gastos de investigación y desarrollo .....	38	Ratios Telecom 2001-2011 .....	79
Inflación .....	39	Comparación contra el promedio de la industria .....	80
Devaluación de la moneda .....	39	3.5 Alcances y limitaciones de los ratios financieros .....	81
La clave es saber "leer" los estados financieros .....	39	El análisis financiero en la pequeña empresa y los procedimientos <i>ad hoc</i> .....	81
2.6 Impuestos .....	40	3.6 Resumen .....	82
<i>Tax planning</i> .....	41	3.7 Preguntas .....	83
Tasa promedio y tasa marginal en el impuesto de sociedades .....	43	3.8 Problemas .....	84
		3.9 Contenido de la página Web de apoyo .....	86
		<b>Capítulo 4</b>	
		<b>Proyección de los estados financieros</b> .....	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	5.3 Concepto y función del valor presente .....	140
Cash flow histórico de Telecom .....	92	5.4 Tasas de interés .....	141
Uso de la planilla de cálculo y los signos en el cash flow .....	96	Tasa nominal y tasa proporcional .....	141
Free Cash Flow, cash flow del accionista y Capital Cash Flow .....	96	La tasa efectiva .....	141
Cash flow del accionista .....	98	La tasa equivalente .....	143
Capital Cash Flow sub .....	98	El cálculo financiero en un contexto inflacionario: la tasa de interés real .....	144
Análisis e interpretación del cash flow histórico .....	99	La ecuación de arbitraje de Fisher .....	144
Del EBIT al Free Cash Flow .....	100	La tasa de descuento comercial .....	145
Del Free Cash Flow al cash flow del Accionista y al cash flow Neto .....	100	Tasa de interés vencida equivalente a la tasa de descuento comercial .....	146
4.3 Proyección del cash flow de la firma .....	101	La operación de descuento comercial en la práctica .....	146
Reglas para elaborar la proyección del desempeño .....	102	5.5 Calcular el valor de un flujo de efectivo .....	147
Beneficios de la proyección financiera .....	103	Valor presente de una corriente temporaria de pagos fijos .....	147
Proyección del estado de resultados .....	104	El sistema francés de amortización .....	149
Proyección de las ventas .....	104	Valor presente de una corriente de pagos perpetua .....	151
Estimación de ventas con bandas de confianza e intervalos de pronóstico .....	111	Ejemplo de aplicación: calculamos el valor de las acciones de Perpetua S. A. ....	152
Proyección de los costos operativos .....	116	Análisis de sensibilidad con Excel .....	153
Proyección de los resultados financieros .....	117	Valuación de una perpetuidad con crecimiento ..	154
Proyección del impuesto a las ganancias .....	119	Valor final de una corriente de pagos temporaria (imposición) .....	155
Proyección del balance general .....	121	Relación entre la renta inmediata y la imposición ..	156
Rubros discrecionales del senior management ..	121	5.6 Resumen .....	157
Bienes inmateriales .....	122	5.7 Preguntas .....	157
Deudas financieras .....	122	5.8 Problemas .....	158
Rubros de generación espontánea .....	122	5.9 Contenido de la página Web de apoyo .....	159
Integración del estado de resultados, el balance y el cash flow .....	126	<b>Capítulo 6</b>	
Análisis de sensibilidad .....	127	<b>Valuación de acciones y obligaciones</b> .....	161
A modo de conclusión .....	128	6.1 Introducción .....	162
4.4 Resumen .....	129	6.2 Valor de los activos en un mercado eficiente: la parábola revisada .....	162
4.5 Preguntas .....	129	6.3 Valuación y rendimiento de la inversión en obligaciones .....	163
4.6 Problemas .....	131	Conceptos fundamentales en la valuación de bonos .....	163
4.7 Contenido de la página Web de apoyo .....	134	Pagos de interés .....	164
Apéndice: Explicaciones a las estadísticas de las proyecciones de ventas .....	135	Pagos de capital o principal .....	164
Parte III:		Valor residual .....	164
<b>El valor en finanzas y la fijación de precios de activos</b>		Valor técnico .....	164
<b>Capítulo 5</b>		Paridad .....	165
<b>El valor tiempo del dinero</b> .....	137	Valuación de un bono con pago del principal al vencimiento .....	165
5.1 Introducción .....	138	Cotización a la par, bajo la par y sobre la par .....	166
5.2 Concepto y función del valor futuro .....	138		

Medidas de rendimientos de la inversión en bonos .....	167	6.5 Determinantes del costo de oportunidad del dinero .....	192
Concepto de rendimiento al vencimiento ( <i>yield to maturity</i> ) .....	167	Riesgo .....	192
Rendimiento corriente .....	168	Inflación esperada .....	193
Rendimiento total esperado .....	168	Impuestos .....	193
Consideraciones impositivas .....	169	Vencimiento y estructura temporal de la tasa de interés .....	193
Evolución del precio .....	170	6.6 Resumen .....	193
Detalles en la construcción del flujo de fondos del bono .....	171	6.7 Preguntas .....	194
Bonos comprados en períodos intermedios de renta .....	171	6.8 Problemas .....	194
Ejemplo de aplicación real: costo efectivo de una obligación negociable .....	173	6.9 Contenido de la página Web de apoyo .....	196
La estructura temporal de la tasa de interés .....	175	<b>Capítulo 7</b>	
La estructura temporal construida a partir de las tasas contado y el método <i>bootstrapping</i> .....	176	<b>Riesgo y rentabilidad</b> .....	197
Metodología del <i>bootstrapping</i> .....	176	7.1 Introducción .....	198
Riesgos asociados a la inversión en bonos .....	177	7.2 ¿La Bolsa recompensa a los inversores? Rendimientos en Estados Unidos, Latinoamérica y la metáfora del casino al revés .....	198
Riesgo de la tasa de interés .....	177	Rendimientos en Estados Unidos: 1925-2008 .....	198
Riesgo de reinversión .....	178	Rendimientos en Latinoamérica: 1989-2008 .....	200
Bonos con opciones .....	178	La prima por el riesgo de mercado ( <i>Market Risk Premium</i> ) .....	202
Riesgo de inflación .....	179	7.3 Repaso de las categorías de estadística utilizadas en Finanzas .....	203
Riesgo de devaluación .....	179	La distribución normal .....	203
Riesgo de <i>default</i> .....	179	La media y la media ponderada .....	204
Riesgo de liquidez .....	179	Medidas de dispersión: la varianza y el desvío estándar .....	205
<b>6.4 Valuación y rendimiento de la inversión en acciones</b> .....	180	Variabilidad de los rendimientos .....	205
Valuación de acciones sobre la base de los dividendos esperados sin crecimiento .....	180	Medida de la volatilidad: el desvío estándar .....	208
Las ganancias de capital no son importantes en la perpetuidad .....	181	¿Calculamos la varianza utilizando $n$ o $n-1$ ? .....	210
Rendimientos de la inversión en acciones .....	182	El cálculo de la volatilidad de las acciones en la práctica .....	210
El rendimiento por dividendos o <i>dividend yield</i> .....	182	La covarianza y el coeficiente de correlación .....	212
Ganancias de capital .....	182	El coeficiente de correlación .....	212
Rendimiento total de la inversión en acciones .....	183	7.4 El portafolio o cartera de inversiones .....	214
Valuación de acciones con crecimiento constante .....	183	¿Qué es el rendimiento esperado de un portafolio? .....	215
Estimación de la tasa de crecimiento .....	185	Estimación del riesgo del portafolio .....	216
Valuación de acciones con fases de crecimiento variable .....	186	Correlación negativa perfecta .....	218
Valuación de las acciones por descuento del <i>equity cash flow</i> .....	187	Portafolios eficientes .....	219
Cuando los dividendos son iguales al <i>equity cash flow</i> .....	188	El teorema de la separación y la línea del mercado de capitales .....	220
Cuando los dividendos son distintos al <i>equity cash flow</i> .....	188	Endeudamiento a la tasa libre de riesgo y cartera de acciones .....	221
Valuación de acciones preferidas .....	189	¿Qué acciones tiene la cartera de mercado? .....	222
Valuación de acciones a partir del <i>price earning</i> .....	189	El precio de mercado del riesgo .....	222
Factores que afectan al PER: ROE, crecimiento y rentabilidad exigida .....	191	El portafolio en la práctica .....	223

Límites a los beneficios de la diversificación: riesgo no sistemático y riesgo sistemático .....	225	El riesgo país .....	259
El riesgo sistemático está representado por la covarianza media .....	227	Incorporación del riesgo país en el costo de capital .....	259
<b>7.5 El riesgo de mercado de la acción y su contri- bución al riesgo del portafolio .....</b>	<b>229</b>	Sumar riesgo país en el costo de capital: las controversias .....	260
Medición del riesgo sistemático: el coeficiente Beta .....	230	Riesgo de la compañía disociado del riesgo país ..	260
De Markowitz al CAPM .....	231	Efectos de garantías .....	261
Estimación de los Betas con Excel .....	231	<i>Duration</i> .....	261
¿Desvío estándar alto significa mayor Beta? .....	233	Evitar duplicación de riesgos .....	262
Rentabilidad y riesgo. Ideas fundamentales .....	233	El riesgo país cuando existe percepción de <i>default</i> : .....	263
Medidas de desempeño en la administración de portafolios .....	234	Incorporación del riesgo país en el flujo de efectivo ..	264
Índices de Sharpe y Treynor .....	234	¿Inclusión del riesgo país en la tasa o con esce- narios de probabilidad ponderada? .....	267
Índice de Jensen .....	234	<b>8.5 El modelo de valuación por arbitraje .....</b>	<b>267</b>
<b>7.6 Resumen .....</b>	<b>235</b>	<b>8.6 Resumen .....</b>	<b>269</b>
<b>7.7 Preguntas .....</b>	<b>235</b>	<b>8.7 Preguntas .....</b>	<b>270</b>
<b>7.8 Problemas .....</b>	<b>237</b>	<b>8.8 Problemas .....</b>	<b>271</b>
<b>7.9 Contenido de la página Web de apoyo .....</b>	<b>240</b>	<b>8.9 Contenido de la página Web de apoyo .....</b>	<b>273</b>
<b>Capítulo 8</b>		<b>Capítulo 9</b>	
<b>Modelos de valuación de activos de capital .....</b>	<b>241</b>	<b>Opciones financieras y opciones reales .....</b>	<b>275</b>
<b>8.1 Introducción .....</b>	<b>242</b>	<b>9.1 Introducción .....</b>	<b>276</b>
<b>8.2 La hipótesis de la eficiencia del mercado de capital .....</b>	<b>242</b>	<b>9.2 Principales tipos de opciones .....</b>	<b>276</b>
<b>8.3 El modelo de valuación de activos de capital (CAPM) .....</b>	<b>243</b>	Opciones de compra .....	277
La línea del mercado de títulos (SML) .....	244	Opciones de venta .....	278
¿Qué ocurre si alguna acción no se ubicara sobre la línea del mercado de títulos? .....	245	Posiciones en opciones .....	279
Relación entre la SML y la CML .....	246	<b>9.3 Factores que determinan el precio de una opción ..</b>	<b>280</b>
La CML y la SML se transforman en una sola fun- ción .....	247	El valor de la acción .....	280
Test empíricos del CAPM .....	247	El precio de ejercicio .....	280
Utilización del CAPM para estimar el rendimiento esperado .....	248	La volatilidad .....	280
<b>8.4 El costo de capital en mercados emergentes .....</b>	<b>249</b>	El tiempo de vida de la opción .....	280
La tasa libre de riesgo .....	249	La tasa de interés libre de riesgo .....	281
La prima por el riesgo de mercado .....	250	Los dividendos .....	282
¿Primas de mercado basadas en medias arit- méticas o medias geométricas? .....	250	<b>9.4 Ejercicio de la opción antes de su vencimiento ..</b>	<b>282</b>
El coeficiente Beta en los mercados emergentes ..	252	Opciones de compra que no distribuyen divi- dendos .....	283
El coeficiente Beta cuando no hay valores de mercado .....	254	Opciones de venta que no distribuyen dividendos ..	284
La técnica de Beta comparable .....	255	El efecto de los dividendos .....	285
El enfoque de los Betas contables .....	258	La paridad <i>put-call</i> en las opciones europeas .....	285
		Aplicaciones de la paridad <i>put-call</i> en las Finan- zas .....	286
		<b>9.5 Valuación de opciones .....</b>	<b>286</b>
		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	10.3 El período de recupero ( <i>payback</i> ) .....	314
Cálculo del valor de la opción a partir del método binomial .....	289	¿Es utilizado el método del período de recupero? .....	314
Cómo se replica una cartera libre de riesgo .....	290	Desventajas del <i>payback</i> .....	314
¿Qué es un mundo neutral al riesgo? .....	292	¿Es utilizado el período de recupero? .....	315
El atajo de las probabilidades neutras ponderadas .....	292	10.4 Período de recupero descontado ( <i>discounted payback</i> ) .....	315
El árbol binomial en dos pasos .....	295	10.5 El Valor Actual Neto ( <i>VAN</i> ) .....	316
Diferencias entre la valuación de la opción americana y de la europea .....	296	¿Cuál es la medida del flujo de fondos del proyecto? ¿Cuál es el costo de capital? .....	316
Valuación de opciones con el modelo de Black-Scholes .....	296	Cómo debe interpretarse el <i>VAN</i> .....	317
Valuación de la opción de compra de Siderar utilizando un árbol binomial .....	300	¿Cuál es la tasa de interés que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos del proyecto? .....	317
Convergencia del método binomial a Black-Scholes .....	301	Regla de decisión del <i>VAN</i> .....	318
¿Los precios de las opciones reflejan el valor de la fórmula de Black-Scholes? .....	302	¿Qué ocurre cuando el <i>VAN</i> es igual o muy próximo a cero? .....	318
9.6 Las opciones en las Finanzas Corporativas .....	303	Análisis de la función del <i>VAN</i> .....	318
Opciones en las decisiones de inversión .....	304	El Valor Terminal del proyecto .....	319
Opción de aplazar el momento de la inversión .....	304	¿Qué dice el <i>VAN</i> sobre los flujos de efectivo que proporciona el proyecto? .....	320
Opción de expandir el negocio .....	304	10.6 La Tasa Interna de Retorno ( <i>TIR</i> ) .....	320
Investigación y desarrollo como una opción .....	305	Regla de decisión de la <i>TIR</i> .....	321
Opción de contraer .....	305	El supuesto de la reinversión de fondos .....	322
Opción de abandonar .....	305	Cómo calcular la <i>TIR</i> sin ayuda de calculadoras financieras .....	323
Opción de cambiar ( <i>switching option</i> ) .....	306	Proyectos "convencionales" o "simples": cuando el <i>VAN</i> y la <i>TIR</i> coinciden .....	324
Opciones en las decisiones de financiamiento .....	306	Diferencias y analogías entre el <i>VAN</i> y la <i>TIR</i> .....	325
Las acciones como una opción sobre los activos .....	306	10.7 El índice de rentabilidad ( <i>Profitability Index, PI</i> ) .....	326
Obligaciones convertibles en acciones .....	307	Regla del índice de rentabilidad .....	326
Obligaciones con rescate anticipado .....	307	Las debilidades del índice de rentabilidad .....	327
Otras opciones relacionadas con las decisiones de financiamiento .....	307	10.8 Algunos inconvenientes de las técnicas de presupuesto de capital .....	327
Diferencias entre las opciones reales y las opciones financieras .....	308	Proyectos mutuamente excluyentes .....	327
9.7 Resumen .....	308	Diferente tamaño de la inversión inicial .....	328
9.8 Preguntas .....	308	El cálculo de la <i>TIR</i> incremental o tasa de Fisher .....	328
9.9 Problemas .....	309	Igual inversión original, diferente distribución temporal del flujo de efectivo .....	330
9.10 Contenido de la página Web de apoyo .....	310	Diferente vida útil .....	331
Parte IV:		Proyectos de endeudamiento .....	331
<b>Presupuesto de capital y decisiones de inversión</b>		<i>TIR</i> múltiples o ausencia de una <i>TIR</i> .....	332
<b>Capítulo 10</b>		10.9 Variantes de la <i>TIR</i> : <i>TIR</i> modificada, Tasa de Retorno Financiera y Tasa de Retorno Compuesta .....	335
Técnicas de evaluación de proyectos de inversión .....	311	Consideraciones sobre los supuestos de la <i>TIR</i> .....	337
10.1 Introducción .....	312	Proyectos con diferente vida: cuando el <i>van</i> puede fallar .....	339
10.2 La tasa de ganancia contable .....	312	El método de la anualidad equivalente .....	340
Principal desventaja de la tasa de rentabilidad contable .....	313	La Tasa de Retorno Financiera ( <i>TRF</i> ) .....	340

La Tasa de Retorno Compuesta (TRC) .....	341	Valuación de la opción de contracción .....	382
Conclusiones sobre las medidas de rentabilidad periódica alternativas a la TIR .....	341	Cómo valorar la combinación de opciones .....	382
No aplique las reglas ingenuamente .....	342	<b>11.5 Resumen</b> .....	384
<b>10.10 Cálculo del VAN y la TIR con flujos no periódicos</b> .....	342	<b>11.6 Preguntas</b> .....	385
<b>10.11 Resumen</b> .....	344	<b>11.7 Problemas</b> .....	385
<b>10.12 Preguntas</b> .....	344	<b>11.8 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	387
<b>10.13 Problemas</b> .....	346	<b>Apéndice</b> .....	388
<b>10.14 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	349	Casos reales de aplicación de Monte Carlo: Calypso Corporation y la prospección petrolífe- ra en Bolivia .....	388
<b>Capítulo 11</b>		Supuesto 1: Precio de referencia del petróleo (wpi) .....	389
<b>Planificación, análisis del riesgo y opciones reales del proyecto</b> .....	351	Supuesto 2: Precio del gas .....	390
<b>11.1 Introducción</b> .....	352	Prueba del Teorema Central del Límite con el lanzamiento de un dado .....	391
<b>11.2 Detalles en la planificación del flujo de efec- tivo del proyecto</b> .....	352	<b>Capítulo 12</b>	
Motivos por los cuales se utiliza el criterio de “caja” .....	353	<b>Costo de capital</b> .....	393
Los flujos de efectivo incrementales .....	353	<b>12.1 Introducción</b> .....	394
Efectos incidentales .....	354	<b>12.2 El costo del capital, el costo marginal y el costo promedio ponderado</b> .....	394
Requerimientos de inversión: bienes de uso y capital de trabajo .....	354	<b>12.3 Determinar la proporción de cada compo- nente</b> .....	396
Los costos del proyecto .....	355	<b>12.4 Costo de los distintos componentes de cada tipo específico de capital</b> .....	396
El horizonte de tiempo del proyecto: valor de la continuidad y valor de liquidación .....	356	Costo de la deuda y de las acciones preferidas .....	396
La inflación .....	358	El efecto del precio de suscripción .....	398
El <i>Free Cash Flow</i> del proyecto .....	358	El efecto de los costos de flotación .....	398
El <i>equity cash flow</i> .....	359	Deudas bancarias .....	399
Auditoría del proyecto .....	359	¿Qué hacemos con las deudas comerciales? .....	399
<b>11.3. Análisis del riesgo del proyecto</b> .....	360	Costo de las acciones preferidas (kp) .....	399
El proyecto de “Romano pastas” .....	360	Costo de capital propio interno y externo .....	400
Primer paso: análisis de sensibilidad .....	363	Costo de las utilidades retenidas .....	400
Limitaciones del análisis de sensibilidad .....	364	El costo del capital propio cuando se requiere en forma externa .....	403
Segundo paso: análisis de escenarios .....	364	<b>12.5 El costo promedio ponderado del capital (WACC)</b> .....	404
Escenario de devaluación .....	365	El costo marginal del capital y el enfoque de la agenda .....	404
Escenario de entrada de un competidor .....	366	El punto de ruptura en el costo marginal .....	405
Escenario de crecimiento sostenido .....	366	Otros puntos de ruptura en la agenda del costo marginal del capital .....	406
Utilización de algunas funciones de probabilidad .....	368	Combinación del costo marginal del capital con el programa de inversiones .....	407
El coeficiente de variación .....	370	El WACC y el costo marginal: ¿Cuál debe ser la tasa “obstáculo”? .....	408
Tercer paso: la simulación y el método de Mon- te Carlo .....	371	Los cambios en el Beta y el costo de capital de la compañía .....	410
Análisis del riesgo, sensibilidad, escenarios, Monte Carlo: ¿cuál es la utilidad? .....	377	Costo de capital en una firma con varios seg- mentos de negocios .....	411
<b>11.4. Valorar la flexibilidad: opciones reales en proyectos de inversión</b> .....	379		
Valuación de la opción de expansión .....	379		
Valuación de la opción de abandono .....	381		

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	Parte VI:	
Mito número cinco: <i>cash flow</i> positivo es felicidad .....	495	<b>Planificación y administración financiera de corto plazo</b>	
La creación/destrucción de valor y el espejismo de los valores de libros .....	496	<b>Capítulo 16</b>	
Mito número seis: el ratio precio-ganancia ( <i>price earning</i> ) .....	497	<b>El punto de equilibrio económico y financiero en la empresa</b> .....	523
Mito número siete: rendimiento versus plazo de cobranza .....	498	16.1 Introducción .....	524
Intercambio entre los rendimientos de corto y largo plazo .....	499	16.2 El punto de equilibrio económico .....	524
<b>15.3 Crear valor con las decisiones financieras</b> .....	499	El PEE y el sistema por costeo directo .....	525
Crear valor con las decisiones de inversión .....	500	Margen de seguridad .....	527
Integración del valor de los proyectos al valor de la compañía .....	501	Los impuestos no afectan el punto de equilibrio ..	528
Crear valor con las decisiones de financiamiento	502	Supuestos del punto de equilibrio económico ..	528
El uso de deuda mejora la asignación de los recursos .....	502	Los argumentos gerenciales para defender las funciones lineales .....	530
El uso "inteligente" de la deuda .....	503	Punto de equilibrio económico más utilidad de- seada .....	530
Crear valor con las decisiones de desinversión: <i>fit</i> y <i>focus</i> .....	503	Cambios en el punto de equilibrio .....	531
<b>15.4 Medidas de creación de valor: el EVA®</b> .....	504	El punto de equilibrio económico y la estrategia de precios .....	533
El capital invertido .....	505	<b>16.3 El punto de equilibrio financiero</b> .....	533
Ejemplo del cálculo del capital invertido .....	506	Punto de equilibrio del flujo de efectivo .....	534
El NOPAT .....	506	Comparación entre los puntos de equilibrio económico, financiero y de efectivo .....	535
Ejemplo del cálculo del NOPAT .....	507	<b>16.4 La palanca operativa y la palanca financiera</b> 536	
El retorno sobre el capital invertido (ROIC) .....	507	El <i>leverage</i> operativo y el riesgo económico .....	536
El <i>Free Cash Flow</i> desde las perspectivas ope- rativa y financiera .....	508	El cálculo del <i>leverage</i> operativo cuando cam- bian los precios .....	539
Valuación de la firma con el método del <i>Free     Cash Flow</i> .....	508	El <i>leverage</i> financiero y el riesgo financiero .....	539
Medir la creación de valor con EVA® .....	509	El <i>leverage</i> combinado .....	542
Cuando el flujo de efectivo negativo es sinónimo de felicidad .....	509	<b>16.5 Resumen</b> .....	543
EVA y FCF dan la misma respuesta .....	512	<b>16.6 Preguntas</b> .....	544
Algunas precauciones en la aplicación de EVA® ..	512	<b>16.7 Problemas</b> .....	544
El valor de mercado agregado o <i>MVA</i> ( <i>Market         Value Added</i> ) .....	513	<b>16.8 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	546
<b>15.5 ¿La política de dividendos puede crear valor?</b> .....	515	<b>Capítulo 17</b>	
Las ventajas de pagar dividendos bajos .....	516	<b>Política y administración financiera de corto plazo</b> .....	547
Las ventajas de pagar dividendos altos .....	516	17.1 Introducción .....	548
Contenido informativo de los dividendos .....	516	17.2 Políticas para la administración del capital de trabajo .....	548
La política de dividendos definida .....	517	Políticas para el financiamiento de los activos corrientes .....	550
<b>15.7 Preguntas</b> .....	518	Política conservadora .....	550
<b>15.8 Problemas</b> .....	519	Política agresiva .....	551
<b>15.9 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	522	Política moderada o de sincronización .....	551
		La rentabilidad que produce una buena admi- nistración del capital de trabajo .....	552

El ciclo operativo y el ciclo dinero-mercancías-dinero .....	552	Adquisición por fusión .....	582
Escenarios económicos y política del capital de trabajo .....	553	Adquisición seguida de fusión .....	582
Ventajas y desventajas del financiamiento a corto plazo .....	556	Adquisición por compra de acciones y oferta pública .....	582
<b>17.3 Administración de activos de corto plazo .....</b>	<b>556</b>	Adquisición de activos .....	583
Administración del efectivo .....	556	El <i>holding</i> .....	583
La teoría de la demanda de dinero para transacciones .....	557	Evaluación de una adquisición y evaluación de un proyecto de inversión: diferencias .....	584
Consideraciones prácticas en la gestión del efectivo: los "flotantes" .....	560	<i>Takeovers</i> privados .....	585
Administración de cuentas por cobrar .....	561	Cómo se define el valor de la adquisición .....	585
Condiciones de venta .....	562	¿Cuánto se paga por el control? .....	586
Política de cobranza .....	562	<b>18.3 Motivos de las fusiones .....</b>	<b>588</b>
Cómo evaluar un cambio en la política de crédito .....	563	Motivos válidos: sinergias, sinergias, sinergias... ..	588
Beneficios del cambio de política .....	564	¿Cómo se divide la sinergia? .....	589
Costos de la nueva política .....	564	Economías de escala y eliminación de ineficiencias ..	589
Una aplicación del punto de equilibrio .....	564	Eliminación de ineficiencias .....	590
Administración de inventarios .....	565	Combinación de recursos complementarios .....	591
El modelo de la cantidad económica de reordenamiento (CEER) .....	567	Crecimiento y empleo de fondos excedentes .....	591
Los costos de mantener inventarios .....	567	Reducción de la competencia .....	591
Los costos de reordenamiento .....	567	Beneficios fiscales no aprovechados .....	592
Los costos totales .....	568	Diversificación geográfica .....	592
El sistema del <i>just-in-time</i> .....	569	Motivos discutibles .....	592
El modelo ABC .....	570	Diversificación .....	592
<b>17.4 Administración de la deuda de corto plazo .....</b>	<b>570</b>	Sinergias financieras .....	594
Crédito comercial .....	570	Aumento de las ganancias por acción .....	595
Posición neta de crédito comercial .....	571	Compra de activos por debajo de su costo .....	596
Crédito bancario de corto plazo .....	571	<b>18.4 Estrategias de ataque y defensa en las fusiones .....</b>	<b>596</b>
Préstamos en moneda extranjera .....	572	¿Tienen éxito las fusiones? .....	597
Saldos compensatorios .....	572	El proceso "enamoramiento-noviazgo-matrimonio" ..	598
Giro en descubierto .....	573	<b>18.5 Resumen .....</b>	<b>598</b>
<i>Factoring</i> .....	573	<b>18.6 Preguntas .....</b>	<b>599</b>
<b>17.5 Resumen .....</b>	<b>574</b>	<b>18.7 Problemas .....</b>	<b>599</b>
<b>17.6 Preguntas .....</b>	<b>574</b>	<b>18.8 Contenido de la página Web de apoyo .....</b>	<b>602</b>
<b>17.7 Problemas .....</b>	<b>575</b>	<b>Capítulo 19</b>	
<b>17.8 Contenido de la página Web de apoyo .....</b>	<b>577</b>	<b>Globalización financiera y Finanzas internacionales .....</b>	<b>603</b>
Parte VII:		<b>19.1 Introducción .....</b>	<b>604</b>
<b>Tópicos especiales de las Finanzas</b>		<b>19.2 La conexión financiera: globalización y mercados de capitales .....</b>	<b>604</b>
<b>Capítulo 18</b>		El rol de la reserva federal de Estados Unidos .....	604
<b>Fusiones y adquisiciones .....</b>	<b>579</b>	Globalización y mercados emergentes: efectos tequila, dragón, vodka, samba y tango .....	607
<b>18.1 Introducción .....</b>	<b>580</b>	El riesgo país, el ciclo económico y los valores de los activos en los países emergentes .....	608
<b>18.2 Fusiones, adquisiciones y consolidaciones .....</b>	<b>580</b>	El efecto en la economía real .....	608
Formas de adquisición .....	582	<b>19.3 El mercado de divisas .....</b>	<b>609</b>

Tipos de cambio de contado .....	610	Valor de los activos no operativos menos el valor de las deudas no operativas .....	653
El tipo de cambio real .....	611	Primas por tamaño, control y descuento por liquidez .....	653
<b>19.4 Las relaciones de paridad: tasa de interés, inflación y tipo de cambio</b> .....	613	Chequeo del valor justo con múltiplos comparables .....	653
Teoría de la paridad de las tasas de interés (PTI) .....	613	Alcances y limitaciones de los múltiplos .....	655
Teoría del tipo de cambio futuro esperado .....	614	¿Múltiplos o flujo de fondos descontado? .....	657
¿Cómo se determina el tipo de cambio "teórico" futuro? .....	615	<b>20.4 Resumen</b> .....	658
Teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo .....	616	<b>20.5 Preguntas</b> .....	658
El efecto de Fisher internacional .....	620	<b>20.6 Problemas</b> .....	659
Como las paridades ayudan a pensar al directivo financiero .....	621	<b>20.7 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	661
¿Financiamiento en moneda local o extranjera? .....	621	<b>Apéndice A</b>	
Cómo cubren las empresas el riesgo cambiario .....	623	<b>Distribución normal acumulativa</b> .....	663
<b>19.5 Resumen</b> .....	624	<b>Apéndice B</b>	
<b>19.6 Preguntas</b> .....	624	<b>Respuestas y soluciones</b> .....	667
<b>19.7 Problemas</b> .....	625	<b>Capítulo 1. Principios y conceptos fundamentales</b> ..	668
<b>19.8 Contenido de la página Web de apoyo</b> .....	625	Respuestas a las preguntas .....	668
<b>Capítulo 20</b>		<b>Capítulo 2. Panorámica de los estados financieros</b> ..	668
<b>Valuación de empresas en mercados emergentes</b> ..	627	Respuestas a las preguntas .....	668
<b>20.1 Introducción</b> .....	628	Soluciones a los problemas .....	670
<b>20.2 Aspectos particulares de la valuación en mercados emergentes</b> .....	628	<b>Capítulo 3. Análisis financiero</b> .....	673
Marco general de la valuación .....	629	Respuestas a las preguntas .....	673
Horizonte de la proyección del flujo de fondos .....	630	Soluciones a los problemas .....	675
Cálculo del valor terminal .....	632	<b>Capítulo 4. Planificación financiera de largo plazo</b> ..	677
¿Flujos nominales o en moneda constante? .....	632	Respuestas a las preguntas .....	677
¿Dólares o moneda doméstica? .....	633	Soluciones a los problemas .....	678
Una cuestión controvertida: ¿cómo introducir el riesgo país? .....	637	<b>Capítulo 5. Valor tiempo del dinero</b> .....	684
¿Cómo estimar el costo del capital del accio- nista cuando no hay valores de mercado? el problema de la circularidad .....	640	Respuestas a las preguntas .....	684
El valor de libros de las acciones .....	641	Soluciones a los problemas .....	684
La estructura de capital "objetivo" .....	641	<b>Capítulo 6. Valuación de obligaciones y acciones</b> ..	687
Solución al problema de la circularidad con el método de la interpolación lineal reiterada .....	642	Respuestas a las preguntas .....	687
<b>20.3 Valuación de un caso real</b> .....	646	Soluciones a los problemas .....	690
Análisis del desempeño histórico .....	646	<b>Capítulo 7. Relación entre el riesgo y la rentabilidad</b> ..	690
Conversión del flujo de fondos a moneda ex- tranjera .....	649	Respuestas a las preguntas .....	690
Estimación del costo de capital y uso de betas comparables .....	651	Soluciones a los problemas .....	692
Estimación del "valor justo" de la compañía con las operaciones actuales .....	652	<b>Capítulo 8. Modelos de valuación de activos de capital</b> .....	695
Estimación del "valor justo" de la compañía modificando la estructura de capital .....	652	Respuestas a las preguntas .....	695
		Soluciones a los problemas .....	696
		<b>Capítulo 9. Opciones financieras y opciones reales</b> ..	698
		Respuestas a las preguntas .....	698
		Soluciones a los problemas .....	699
		<b>Capítulo 10. Técnicas de evaluación de proyectos de inversión</b> .....	702

Respuestas a las preguntas .....	702	Capítulo 17. Política y administración financiera de corto plazo .....	731
Soluciones a los problemas .....	704	Respuestas a las preguntas .....	731
Capítulo 11. Planificación y análisis del riesgo del proyecto .....	710	Soluciones a los problemas .....	731
Respuestas a las preguntas .....	710	Capítulo 18. Fusiones y adquisiciones .....	734
Soluciones a los problemas .....	710	Respuestas a las preguntas .....	734
Capítulo 12. Costo de capital .....	715	Soluciones a los problemas .....	735
Respuestas a las preguntas .....	715	Capítulo 19. Globalización financiera y Finanzas internacionales .....	736
Soluciones a los problemas .....	716	Respuestas a las preguntas .....	736
Capítulo 13. Teoría de la estructura de capital .....	717	Soluciones a los problemas .....	737
Respuestas a las preguntas .....	717	Capítulo 20. Valuación de empresas en mercados emergentes .....	737
Soluciones a los problemas .....	719	Respuestas a las preguntas .....	737
Capítulo 14. La estructura de capital en la práctica .....	721	Soluciones a los problemas .....	738
Respuestas a las preguntas .....	721	Glosario .....	741
Soluciones a los problemas .....	722	Bibliografía .....	747
Capítulo 15. Creación de valor con las decisiones financieras .....	725	Índice analítico .....	755
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		

## Registro en la Web de apoyo

### Plataforma de contenidos interactivos

Para tener acceso al material de la plataforma de contenidos interactivos del libro Finanzas Corporativas, siga los siguientes pasos:

1. Ir a la página <http://ibroweb.alfaomega.com.mx>
2. Ir a la sección Catálogo y seleccionar la imagen de la portada del libro, al dar doble clic sobre ella, tendrá acceso al material descargable.

Estimado profesor: Si desea acceder a los contenidos exclusivos para docentes por favor contacte al representante de la editorial