

Contenido

PARTE 1 Panorama general de las finanzas corporativas

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS CORPORATIVAS 1

1.1 Finanzas corporativas y el administrador financiero 2

- ¿Qué son las finanzas corporativas? 2
- El administrador financiero 2
- Decisiones de la administración financiera 2
 - Presupuesto de capital 2
 - Estructura de capital 3
 - Administración del capital de trabajo 4
 - Conclusión 4

1.2 Formas de organización empresarial 4

- Empresa de un solo propietario 4
- Sociedad 5
- Sociedad anónima 5
- Una corporación con otro nombre... 7

1.3 La meta de la administración financiera 8

- Metas posibles 8
- La meta de la administración financiera 8
- Una meta más general 9
- Sarbanes-Oxley 9

1.4 Problema de agencia y control de la corporación 10

- Relaciones de agencia 10
- Metas de la administración 11
- ¿Actúan los administradores en beneficio de los accionistas? 11
 - Compensación a los administradores 11
 - Control de la empresa 12
 - Conclusión 12
- Partes interesadas 13

1.5 Mercados financieros y corporaciones 14

- Flujos de efectivo hacia y desde la empresa 14
- Mercados primarios y mercados secundarios 15
 - Mercados primarios 15
 - Mercados secundarios 15
 - Mercados de intermediación y mercados de subasta 15
 - Compraventa de valores corporativos 16
 - Enlistado o registro en bolsa 16

1.6 Resumen y conclusiones 16

CAPÍTULO 2

ESTADOS FINANCIEROS, IMPUESTOS Y FLUJO DE EFECTIVO 19

2.1 Balance 19

- Activos: el lado izquierdo 20
- Pasivos y capital contable: el lado derecho 20
- Capital de trabajo neto 21
- Liquidez 21
- Deuda y capital contable 22
- Valor de mercado y valor en libros 23

2.2 Estado de resultados 24

- PCGA y estado de resultados 25
- Partidas que no representan salida de efectivo 26
- Tiempo y costos 26

2.3 Impuestos 28

- Tasas de impuestos corporativas 28
- Tasas de impuestos promedio y marginal 28

2.4 Flujo de efectivo 31

- Flujo de efectivo de los activos 31
 - Flujo de efectivo operativo 31
 - Gastos de capital 32
 - Cambio en el capital de trabajo neto 33
 - Conclusión 33
 - Nota sobre el flujo de efectivo "libre" 33
- Flujo de efectivo hacia acreedores y accionistas 34
 - Flujo de efectivo hacia los acreedores 34
 - Flujo de efectivo hacia los accionistas 34
- Un ejemplo: flujos de efectivo para Dole Cola 36
 - Flujo de efectivo operativo 36
 - Gasto de capital neto 36
 - Cambio en el capital de trabajo neto y flujo de efectivo de los activos 36
 - Flujo de efectivo hacia accionistas y acreedores 37

2.5 Resumen y conclusiones 38

PARTE 2 Estados financieros y planeación financiera a largo plazo

CAPÍTULO 3

FORMA DE TRABAJAR CON LOS ESTADOS FINANCIEROS 42

3.1 Flujo de efectivo y estados financieros: un análisis detallado 43

Orígenes y usos del efectivo 43

Estado del flujo de efectivo 45

3.2 Estados financieros estandarizados 47

Estados financieros porcentuales 47

Balances porcentuales 47

Estados de resultados porcentuales	48
Estados de flujo de efectivo porcentuales	48
Estados financieros con año base común: análisis de la tendencia	48
Análisis combinado porcentual y del año base común	49
3.3 Análisis de razones	50
Medidas de liquidez o solvencia a corto plazo	50
Razón circulante	51
Razón rápida (o prueba del ácido)	52
Otras razones de liquidez	52
Medidas de solvencia a largo plazo	53
Razón de la deuda total	53
Una breve digresión: capitalización total comparada con activos totales	53
Veces que se ha ganado el interés	54
Cobertura de efectivo	54
Medidas de la eficiencia, actividad, o rotación, de activos	55
Rotación del inventario y días de ventas en inventario	55
Rotación de cuentas por cobrar y días de ventas en cuentas por cobrar	56
Razones de la rotación de activos	56
Medidas de rentabilidad	57
Margen de utilidad	57
Rendimiento sobre los activos	58
Rendimiento sobre el capital	58
Medidas del valor de mercado	59
Razón precio-utilidades	59
Razón precio-ventas	59
Razón de valor de mercado a valor en libros	59
Razón de valor de la empresa-UADAI	60
Conclusión	61
El modelo Du Pont	62
Un análisis minucioso del ROE	62
Un análisis Du Pont ampliado	63
Uso de la información de los estados financieros	65
¿Por qué evaluar los estados financieros?	65
Usos internos	65
Usos externos	65
Elección de un punto de referencia	66
Análisis de la tendencia en el tiempo	66
Análisis de grupos similares	66
Problemas en el análisis de los estados financieros	71
3.6 Resumen y conclusiones	72
CAPÍTULO 4	
PLANEACIÓN FINANCIERA Y CRECIMIENTO A LARGO PLAZO 78	
4.1 ¿Qué es la planeación financiera?	80
Crecimiento como meta de la administración financiera	80
Dimensiones de la planeación financiera	80
¿Qué puede lograr la planeación?	81
Examen de las interacciones	81
Exploración de las alternativas	81
Cómo evitar las sorpresas	81
Cómo asegurar la viabilidad y consistencia internas	82
Conclusión	82
4.2 Modelos de planeación financiera: una primera mirada	82
Un modelo de planeación financiera: los ingredientes	82
Pronóstico de ventas	82
Estados pro forma	83
Requerimientos de activos	83
Requerimientos financieros	83
Ajuste	83
Supuestos económicos	83
Un modelo sencillo de planeación financiera	84
4.3 El método del porcentaje de ventas	85
Estado de resultados	85
Balance	86
Un escenario en particular	88
Un escenario alterno	89
4.4 Financiamiento externo y crecimiento	91
Fondos externos requeridos (FER) y crecimiento	92
Política financiera y crecimiento	94
Tasa de crecimiento interno	94
Tasa de crecimiento sostenible	95
Factores determinantes del crecimiento	96
Una nota sobre los cálculos de la tasa de crecimiento sostenible	97
4.5 Algunas advertencias sobre los modelos de planeación financiera	99
4.6 Resumen y conclusiones	100

PARTE 3 Valuación de flujos de efectivo futuros

CAPÍTULO 5

INTRODUCCIÓN A LA VALUACIÓN: EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO	104
--	-----

5.1 Valor futuro e interés compuesto	105
Inversión por un solo periodo	105
Inversión por más de un periodo	105
Una nota sobre el crecimiento compuesto	111

- 5.2 Valor presente y descuento** 111
 Caso de un solo periodo 112
 Valores presentes para múltiples periodos 112
- 5.3 Más sobre valores presentes y futuros** 115
 Valor presente y valor futuro 115
 Determinación de la tasa de descuento 116
 Cómo encontrar el número de periodos 119
- 5.4 Resumen y conclusiones** 122

CAPÍTULO 6

VALUACIÓN A TRAVÉS DEL FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO 125

- 6.1 Valores futuro y presente de flujos de efectivo múltiples** 126
 Valor futuro con flujos de efectivo múltiples 126
 Valor presente con flujos de efectivo múltiples 128
 Una nota sobre la periodicidad del flujo de efectivo 132
- 6.2 Valuación de flujos de efectivo uniformes: anualidades y perpetuidades** 132
 Valor presente de flujos de efectivo en anualidades 133
Tablas de anualidades 134
Cómo encontrar el pago 135
Cómo encontrar la tasa 137
 Valor futuro de las anualidades 138
 Una nota sobre las anualidades adelantadas 139
 Perpetuidades 140
 Anualidades y perpetuidades crecientes 142
- 6.3 Comparación de tasas: el efecto de la capitalización** 142
 Tasas anuales efectivas y capitalización 143
 Cálculo y comparación de tasas anuales efectivas 143
 Tasa anual efectiva y tasa porcentual anual 145
 Llevando las cosas al límite: una nota sobre la capitalización continua 146
- 6.4 Tipos y amortización de préstamos** 148
 Préstamos a descuento puro 148
 Préstamos solo interés 148
 Préstamos amortizados 149
- 6.5 Resumen y conclusiones** 153

CAPÍTULO 7

TASAS DE INTERÉS Y VALUACIÓN DE BONOS 157

- 7.1 Bonos y su valuación** 157
 Características y precios de los bonos 158
 Valores y rendimientos de bonos 158
 Riesgo de la tasa de interés 161
 Cómo encontrar el rendimiento al vencimiento: más sobre el método de ensayo y error 163

- 7.2 Más sobre las características de los bonos** 167
 ¿Deuda o capital? 167
 Deuda a largo plazo: aspectos fundamentales 167
 Contrato de emisión de bonos 169
Términos de un bono 169
Garantía 170
Antigüedad 170
Reembolso 170
Disposiciones de la opción de compra 171
Convenios de protección 171
- 7.3 Calificación de bonos** 172
- 7.4 Algunos tipos de bonos diferentes** 173
 Bonos del gobierno 173
 Bonos cupón cero 174
 Bonos de tasa flotante 175
 Otros tipos de bonos 176
 SUKUK 178
- 7.5 Mercados de bonos** 179
 Cómo se compran y venden los bonos 180
 Información sobre el precio de bonos 180
 Una nota sobre las cotizaciones de precios de bonos 182
- 7.6 Inflación y tasas de interés** 182
 Tasas reales comparadas con tasas nominales 184
 Efecto Fisher 184
 Inflación y valores presentes 185
- 7.7 Factores determinantes del rendimiento de bonos** 186
 Estructura temporal de las tasas de interés 186
 Rendimientos de bonos y curva de rendimientos: cómo reunirlos todo 189
 Conclusión 190
- 7.8 Resumen y conclusiones** 190

CAPÍTULO 8

VALUACIÓN DE LAS ACCIONES 193

- 8.1 Valuación de una acción común** 193
 Flujos de efectivo 194
 Algunos casos especiales 195
Crecimiento cero 195
Crecimiento constante 196
Crecimiento no constante 198
Crecimiento en dos etapas 200
 Componentes del rendimiento requerido 201
 Valuación de acciones mediante el uso de múltiplos 202
- 8.2 Algunas características de las acciones comunes y preferentes** 204
 Características de la acción común 204
Derechos del accionista 204

	Votación por representación	205		Intermediarios y corredores	208
	Clases de acción	205		Organización de la Bolsa de Valores de Nueva York	209
	Otros derechos	206		Miembros	209
	Dividendos	206		Operaciones	210
	Características de la acción preferente	207		Actividad del piso	210
	Valor declarado	207		Operaciones en el NASDAQ	211
	Dividendos acumulados y no acumulados	207		ECN	212
	Una acción preferente, ¿es una deuda?	207		Informes del mercado de acciones	212
8.3	 Mercados de valores	208	8.4	 Resumen y conclusiones	214

PARTE 4 Presupuesto de capital

CAPÍTULO 9

VALOR PRESENTE NETO Y OTROS CRITERIOS DE INVERSIÓN 218

9.1	 Valor presente neto	219
	La idea básica	219
	Estimación del valor presente neto	220
9.2	 La regla del periodo de recuperación	223
	Definición de la regla	223
	Análisis de la regla	224
	Cualidades rescatables de la regla	225
	Resumen de la regla	226
9.3	 El método del periodo de recuperación descontado	226
9.4	 El rendimiento contable promedio	229
9.5	 Tasa interna de rendimiento	231
	Problemas de la TIR	234
	Flujos de efectivo no convencionales	234
	Inversiones mutuamente excluyentes	236
	¿Inversión o financiamiento?	238
	Cualidades rescatables de la TIR	239
	Tasa interna de rendimiento modificada (TIRM)	240
	Método 1: enfoque de descuento	240
	Método 2: enfoque de reinversión	240
	Método 3: enfoque de combinación	241
	TIRM o TIR: ¿Cuál es mejor?	241
9.6	 Índice de rentabilidad	241
9.7	 Presupuesto de capital en la práctica	242
9.8	 Resumen y conclusiones	245

CAPÍTULO 10

TOMA DE DECISIONES EN LA INVERSIÓN DE CAPITAL 249

10.1	 Flujos de efectivo del proyecto: un primer vistazo	250		Costos de oportunidad	251
	Flujos de efectivo relevantes	250		Efectos colaterales	252
	Principio de autonomía	250		Capital de trabajo neto	252
10.2	 Flujos de efectivo diferenciales	251		Costos de financiamiento	252
	Costos hundidos	251		Otras cuestiones	253
			10.3	 Estados financieros pro forma y flujos de efectivo del proyecto	253
				Para empezar: estados financieros pro forma	253
				Flujos de efectivo del proyecto	254
				Flujo de efectivo operativo del proyecto	254
				Capital de trabajo neto del proyecto y gastos de capital	255
				Flujo de efectivo total proyectado y valuación	255
			10.4	 Más sobre el flujo de efectivo del proyecto	256
				Una mirada más detallada al capital de trabajo neto	256
				Depreciación	259
				Depreciación modificada ACRS (MACRS, por las siglas de modified ACRS depreciation)	259
				Valor en libros comparado con el valor de mercado	260
				Un ejemplo: The Majestic Mulch and Compost Company (MMCC)	262
				Flujos de efectivo operativos	262
				Cambio en el capital de trabajo neto	262
				Gastos de capital	264
				Flujo de efectivo total y valor	264
				Conclusión	265
			10.5	 Definiciones alternativas del flujo de efectivo operativo	266
				Enfoque ascendente	266
				Enfoque descendente	267
				Enfoque de la protección fiscal	267
				Conclusión	268
			10.6	 Algunos casos especiales de análisis de flujo de efectivo descontado	268
				Evaluación de las propuestas de reducción de costos	268
				Determinación del precio de licitación	270
				Evaluación de opciones de equipo con diferentes vidas	272
			10.7	 Resumen y conclusiones	274

CAPÍTULO 11**ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS 279****11.1 Evaluación de las estimaciones del VPN 280**

Problema básico 280

Flujos de efectivo proyectados y reales 280

Riesgo del pronóstico 280

Fuentes de valor 281

11.2 Análisis de escenarios y otras preguntas condicionales 282

Cómo empezar 282

Análisis de escenarios 283

Análisis de sensibilidad 285

Análisis de simulación 286

11.3 Análisis del punto de equilibrio 287

Costos fijos y variables 287

*Costos variables 287**Costos fijos 289**Costos totales 289*

Punto de equilibrio contable 289

Punto de equilibrio contable: un análisis más detallado 292

Usos del punto de equilibrio contable 292

11.4 Flujo de efectivo operativo, volumen de ventas y punto de equilibrio 293

Punto de equilibrio contable y flujo de efectivo 293

*Caso base 293**Cálculo del punto de equilibrio 294**Periodo de recuperación y punto de equilibrio 294*

Volumen de ventas y flujo de efectivo operativo 294

Flujo de efectivo, y puntos de equilibrio contable y financiero 295

*Revisión del punto de equilibrio contable 295**Punto de equilibrio del efectivo 295**Punto de equilibrio financiero 296**Conclusión 297***11.5 Apalancamiento operativo 298**

Idea básica 298

Consecuencias del apalancamiento operativo 298

Medición del apalancamiento operativo 298

Apalancamiento operativo y punto de equilibrio 299

11.6 Racionamiento de capital 301

Racionamiento moderado 301

Racionamiento fuerte 301

11.7 Resumen y conclusiones 302**PARTE 5 Riesgo y rendimiento****CAPÍTULO 12****ALGUNAS LECCIONES DE LA HISTORIA DEL MERCADO DE CAPITALES 305****12.1 Rendimientos 306**

Rendimientos en dólares 306

Rendimientos porcentuales 308

12.2 Registro histórico 310

Un primer vistazo 310

Una revisión más profunda 312

12.3 Rendimientos promedio: primera lección 316

Cálculo de los rendimientos promedio 316

Rendimientos promedio: el registro histórico 316

Primas de riesgo 316

Primera lección 317

12.4 Variabilidad de los rendimientos: segunda lección 317

Distribuciones de frecuencia y variabilidad 318

Varianza y desviación estándar históricas 318

Registro histórico 320

Distribución normal 321

Segunda lección 323

2008: el oso gruñó y los inversionistas aullaron 323

Utilidad de la historia de los mercados de capital 324

Más sobre la prima de riesgo del mercado de acciones 325

12.5 Más sobre los rendimientos promedio 326

Promedio aritmético y promedio geométrico 326

Cálculo del rendimiento promedio geométrico 327

¿Rendimiento promedio aritmético

o rendimiento promedio geométrico? 329

12.6 Eficiencia de los mercados de capital 330

Comportamiento de los precios en un mercado eficiente 331

Hipótesis de los mercados eficientes 332

Algunas ideas erróneas sobre la HME 332

Formas de eficiencia de los mercados 334

12.7 Resumen y conclusiones 334**CAPÍTULO 13****RENDIMIENTO, RIESGO Y LA LÍNEA DEL MERCADO DE VALORES 338****13.1 Rendimientos esperados y varianzas 339**

Rendimiento esperado 339

Cálculo de la varianza 341

13.2 Portafolios 342

Pesos de los portafolios 342

Rendimientos esperados de los portafolios 343

- Varianza del portafolio 344
- 13.3 **Anuncios, sorpresas y rendimientos esperados** 345
 - Rendimientos esperados y no esperados 345
 - Anuncios y noticias 346
- 13.4 **Riesgo: sistemático y no sistemático** 347
 - Riesgos sistemático y no sistemático 347
 - Componentes sistemáticos y no sistemáticos del rendimiento 348
- 13.5 **Diversificación y riesgo del portafolio** 348
 - Efecto de la diversificación: otra lección de la historia de los mercados 349
 - Principio de la diversificación 349
 - Diversificación y riesgo no sistemático 350
 - Diversificación y riesgo sistemático 351
- 13.6 **Riesgo sistemático y beta** 351
 - Principio del riesgo sistemático 352
 - Cómo medir el riesgo sistemático 352
 - Betas de portafolios 354
- 13.7 **Línea del mercado de valores** 355
 - Beta y prima de riesgo 355
 - Razón recompensa-riesgo 356
 - Argumento básico 356
 - Resultado fundamental 358
 - Línea del mercado de valores 360
 - Portafolio del mercado 360
 - Modelo de valuación de activos de capital 360
- 13.8 **LMV y costo de capital: generalidades** 362
 - Idea básica 362
 - Costo de capital 362
- 13.9 **Resumen y conclusiones** 363

PARTE 6 Costo de capital y política financiera a largo plazo

CAPÍTULO 14

COSTO DE CAPITAL 367

- 14.1 **Costo de capital: preliminares** 368
 - Rendimiento requerido respecto del costo de capital 368
 - Política financiera y costo de capital 369
- 14.2 **Costo del capital accionario** 369
 - Método del modelo de crecimiento de los dividendos 369
 - Aplicación del método 370
 - Estimación de g 370
 - Ventajas y desventajas del método 371
 - El método de la LMV 371
 - Aplicación del método 372
 - Ventajas y desventajas del método 372
- 14.3 **Costos de la deuda y acciones preferentes** 373
 - Costo de la deuda 373
 - Costo de la acción preferente 373
- 14.4 **Costo promedio ponderado del capital** 374
 - Pesos de la estructura del capital 375
 - Impuestos y costo promedio ponderado del capital 375
 - Cálculo del CPPC de Eastman Chemical 376
 - Costo del capital accionario de Eastman 377
 - Costo de la deuda de Eastman 378
 - CPPC de Eastman 379
 - Solución al problema del almacén y problemas semejantes de presupuesto de capital 380
 - Evaluación del desempeño: otro uso del CPPC 382
- 14.5 **Costos de capital por división y proyecto** 383
 - LMV Y CPPC 384
 - Costo del capital por división 385
 - Enfoque del juego puro 386
 - Enfoque subjetivo 386

- 14.6 **Costos de flotación y costo promedio ponderado del capital** 388
 - Enfoque básico 388
 - Costos de flotación y VPN 389
 - Costo del capital contable interno y costos de flotación 391
- 14.7 **Resumen y conclusiones** 391

CAPÍTULO 15

OBTENCIÓN DE CAPITAL 394

- 15.1 **Ciclo de vida del financiamiento de una empresa: financiamiento en la primera etapa y capital de riesgo** 395
 - Capital de riesgo 395
 - Algunos hechos sobre el capital de riesgo 396
 - Elección de un capitalista de riesgo 396
 - Conclusión 396
- 15.2 **Venta de títulos al público: procedimiento básico** 397
- 15.3 **Métodos de emisión alternos** 399
- 15.4 **Suscriptores** 400
 - Elección de un suscriptor 401
 - Tipos de suscripciones 401
 - Suscripción de compromiso en firme 401
 - Suscripción al mejor esfuerzo 401
 - Suscripción de subasta holandesa 402
 - Mercado secundario 402
 - Cláusula Green Shoe 403
 - Convenios de restricción 403
 - Periodo de discreción 403
- 15.5 **OPI y subvaluación** 404
 - Subvaluación de OPI: la experiencia de 1999-2000 404
 - Evidencia sobre la subvaluación 404
 - ¿Por qué existe la subvaluación? 409

- 15.6 Nueva venta de capital accionario y el valor de la empresa** 410
- 15.7 Costos de emisión de títulos** 411
Costos de la venta de acciones al público 411
Costos de empezar a cotizar en bolsa:
un estudio de caso 413
- 15.8 Derechos** 415
Mecanismo de una oferta de derechos de suscripción 415
Cantidad de derechos necesarios para la compra de una acción 416
Valor de un derecho 417
Expiración de derechos de suscripción 418
Acuerdos de suscripción de apoyo 419
Efectos sobre los accionistas 420
- 15.9 Dilución** 421
Dilución de la propiedad proporcional 421
Dilución del valor: valores en libros y valores de mercado 421
Una idea errónea 422
Argumentos correctos 422
- 15.10 Emisión de deuda a largo plazo** 423
- 15.11 Registro en reserva (o "de anaquel")** 424
- 15.12 Resumen y conclusiones** 425
- 16.6 Estructura óptima de capital** 446
Teoría estática de la estructura de capital 446
Estructura óptima de capital y costo de capital 447
Estructura óptima de capital: recapitulación 447
Estructura de capital: algunas recomendaciones para los administradores 450
Impuestos 450
Crisis financiera 450
- 16.7 De nuevo el modelo de pastel** 450
Modelo de pastel ampliado 450
Reclamos comercializables y reclamos no comercializables 451
- 16.8 Teoría del orden jerárquico** 452
Financiamiento interno y orden jerárquico 452
Implicaciones del orden jerárquico 453
- 16.9 Estructuras de capital reales** 453
- 16.10 Un vistazo rápido al proceso de quiebra** 455
Liquidación y reorganización 456
Liquidación por quiebra 456
Reorganización por quiebra 457
Administración financiera y proceso de quiebra 458
Acuerdos para evitar la quiebra 459
- 16.11 Resumen y conclusiones** 459

CAPÍTULO 16

APALANCAMIENTO FINANCIERO

Y POLÍTICA DE ESTRUCTURA DE CAPITAL 428

- 16.1 La cuestión de la estructura de capital** 429
Valor de la empresa y valor de la acción común:
un ejemplo 429
Estructura de capital y costo de capital 430
- 16.2 Efecto del apalancamiento financiero** 431
Aspectos básicos del apalancamiento financiero 431
Un ejemplo de apalancamiento financiero, UPA y ROE 431
UPA y UAI 432
Endeudamiento corporativo y apalancamiento casero 434
- 16.3 Estructura de capital y costo de capital accionario** 435
Proposición I de M y M: el modelo de pastel 436
Costo del capital accionario y apalancamiento financiero:
la proposición II de M y M 436
Riesgo de negocio y riesgo financiero 438
- 16.4 Las proposiciones I y II de M y M con impuestos corporativos** 439
Protección fiscal por los intereses 440
Impuestos y la proposición I de M y M 440
Impuestos, CPPC y la proposición II 442
Conclusión 442
- 16.5 Costos de la quiebra** 444
Costos directos de la quiebra 445
Costos indirectos de la quiebra 445
- 16.6 Estructura óptima de capital** 446
Teoría estática de la estructura de capital 446
Estructura óptima de capital y costo de capital 447
Estructura óptima de capital: recapitulación 447
Estructura de capital: algunas recomendaciones para los administradores 450
Impuestos 450
Crisis financiera 450
- 16.7 De nuevo el modelo de pastel** 450
Modelo de pastel ampliado 450
Reclamos comercializables y reclamos no comercializables 451
- 16.8 Teoría del orden jerárquico** 452
Financiamiento interno y orden jerárquico 452
Implicaciones del orden jerárquico 453
- 16.9 Estructuras de capital reales** 453
- 16.10 Un vistazo rápido al proceso de quiebra** 455
Liquidación y reorganización 456
Liquidación por quiebra 456
Reorganización por quiebra 457
Administración financiera y proceso de quiebra 458
Acuerdos para evitar la quiebra 459
- 16.11 Resumen y conclusiones** 459
- CAPÍTULO 17**
- POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y PAGOS** 462
- 17.1 Dividendos en efectivo y pago de dividendos** 463
Dividendos en efectivo 463
Método estándar para el pago de dividendos en efectivo 463
Pago de dividendos: cronología 463
Más sobre la fecha ex dividendo 464
- 17.2 ¿Qué tan importante es la política de dividendos?** 466
Un ejemplo de la irrelevancia de la política de dividendos 466
Política actual: dividendos iguales al flujo de efectivo 466
Otra política: dividendo inicial mayor que el flujo de efectivo 467
Dividendos caseros 467
Una prueba 468
- 17.3 Factores reales que favorecen un pago de dividendos bajo** 468
Impuestos 469
Costos de flotación 469
Restricciones sobre los dividendos 469
- 17.4 Factores reales que favorecen un pago de dividendos alto** 470
Deseo de recibir ingresos en el presente 470
Ventajas fiscales y jurídicas de los dividendos altos 470
Inversionistas corporativos 471

- Inversionistas exentos de impuestos* 471
- Conclusión 471
- 17.5 **¿Una solución de factores reales?** 471
 - Contenido informativo de los dividendos 471
 - Efecto clientela 472
- 17.6 **Readquisiciones de acciones: una alternativa ante los dividendos en efectivo** 473
 - Dividendos en efectivo y recompra de acciones 474
 - Consideraciones reales en una recompra 476
 - Recompra de acciones y UPA 476
- 17.7 **Lo que sabemos y lo que no sabemos sobre los dividendos y las políticas de pago de dividendos** 477
 - Dividendos y pagadores de dividendos 477
 - Las corporaciones uniforman sus dividendos 479
 - Integración de todo el material 480
- Algunos datos sobre los dividendos obtenidos en encuestas 482
- 17.8 **Dividendos en acciones y particiones de acciones** 484
 - Algunos detalles respecto al split y los dividendos en acciones 484
 - Ejemplo de un dividendo menor en acciones* 484
 - Ejemplo de partición o split de acciones* 485
 - Ejemplo de un dividendo mayor en acciones* 485
 - Valor de los splits y dividendos en acciones 485
 - El caso de referencia* 486
 - Intervalo de negociación típico* 486
 - Splits inversos 486
- 17.9 **Resumen y conclusiones** 487

PARTE 7 Administración y planeación del financiamiento a corto plazo

CAPÍTULO 18

FINANCIAMIENTO Y PLANEACIÓN A CORTO PLAZO 490

- 18.1 **Seguimiento del efectivo y capital de trabajo neto** 491
- 18.2 **Ciclo operativo y ciclo de efectivo** 492
 - Definición de los ciclos operativo y de efectivo 493
 - Ciclo operativo* 493
 - Ciclo del efectivo* 493
 - Ciclo operativo y organigrama de la empresa 495
 - Cálculo de los ciclos operativo y del efectivo 495
 - Ciclo operativo* 496
 - Ciclo del efectivo* 497
 - Interpretación del ciclo del efectivo 498
- 18.3 **Algunos aspectos de la política financiera a corto plazo** 498
 - Magnitud de la inversión de la empresa en activo circulante 499
 - Políticas alternas de financiamiento del activo circulante 500
 - Un caso ideal* 500
 - Diferentes políticas para financiar el activo circulante* 500
 - ¿Qué política de financiamiento es mejor? 503
 - Activo y pasivo circulantes en la práctica 504
- 18.4 **Presupuesto de efectivo** 504
 - Ventas y cobranza 505
 - Salidas de efectivo 506
 - Saldo del efectivo 506
- 18.5 **Endeudamiento a corto plazo** 507
 - Préstamos sin garantía 508
 - Saldos compensatorios* 508
 - Costo de un saldo compensatorio* 508

- Cartas de crédito* 509
- Préstamos con garantía 509
 - Financiamiento mediante cuentas por cobrar* 509
 - Créditos de habilitación o avío* 510
- Otras fuentes 510
- 18.6 **Plan financiero a corto plazo** 511
- 18.7 **Resumen y conclusiones** 512

CAPÍTULO 19

ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO Y LA LIQUIDEZ 517

- 19.1 **Razones para mantener efectivo** 517
 - Motivos especulativo y precautorio 518
 - Motivo de transacción 518
 - Saldos compensatorios 518
 - Costos de mantener efectivo 518
 - Administración del efectivo y administración de la liquidez 519
- 19.2 **Explicación del flotante (partidas en tránsito)** 519
 - Desembolsos en tránsito 519
 - Cobranza en tránsito y efecto neto de las partidas en tránsito 520
 - Administración de las partidas en tránsito 521
 - Medición de las partidas en tránsito* 521
 - Algunos detalles* 522
 - Costo de las partidas en tránsito* 523
 - Aspectos legales y éticos* 524
 - Intercambio electrónico de datos:
 - ¿el fin de las partidas en tránsito? 525
- 19.3 **Cobranza y concentración de efectivo** 526
 - Componentes del periodo de cobranza 526
 - Cobranza 526

- Cajas de seguridad postal 527
- Concentración de efectivo 528
- Aceleración de la cobranza: un ejemplo 528
- 19.4 Administración de los desembolsos de efectivo** 531
- Aumento del tiempo de los desembolsos en tránsito 531
- Control de los desembolsos 531
- Cuentas de saldo cero* 531
- Cuentas de desembolso controlado* 531
- 19.5 Inversión del efectivo improductivo** 532
- Excedentes temporales de efectivo 532
- Actividades estacionales o cíclicas* 532
- Gastos planeados o posibles* 533
- Características de los valores a corto plazo 533
- Vencimiento* 533
- Riesgo de incumplimiento* 533
- Facilidad de venta* 534
- Tratamiento fiscal* 534
- Algunos tipos de valores del mercado de dinero 534
- 19.6 Resumen y conclusiones** 535
- 19A Determinación del saldo de efectivo meta** 537
- Idea básica 537
- Modelo BAT 538
- Costos de oportunidad* 539
- Costos de intermediación* 540
- Costo total* 540
- Solución* 540
- Conclusión* 542
- Modelo Miller-Orr: un enfoque más general 542
- Idea básica* 542
- Uso del modelo* 543
- Implicaciones de los modelos BAT y Miller-Orr 543
- Otros factores que influyen en el saldo de efectivo meta 544
- CAPÍTULO 20**
- ADMINISTRACIÓN DE CRÉDITO E INVENTARIOS** 546
- 20.1 Crédito y cuentas por cobrar** 546
- Componentes de la política de crédito 547
- Flujos de efectivo del otorgamiento de crédito 547
- Inversión en cuentas por cobrar 547
- 20.2 Términos de venta** 548
- Forma básica 548
- Plazo del crédito 548
- Fecha de facturación* 549
- Duración del plazo del crédito* 549
- Descuentos por pronto pago 550
- Costo del crédito* 550
- Descuentos comerciales* 551
- Descuento por pronto pago y periodo promedio de cobranza (PPC)* 551
- Instrumentos de crédito 551
- 20.3 Análisis de la política de crédito** 552
- Efectos de la política de crédito 552
- Evaluación de una política de crédito propuesta 552
- VPN de cambiar de política* 553
- Una aplicación en el punto de equilibrio* 554
- 20.4 Política de crédito óptima** 554
- Curva de costo total del crédito 555
- Organización de la función de crédito 556
- 20.5 Análisis de crédito** 556
- ¿Cuándo debe otorgarse crédito? 556
- Venta por única vez* 557
- Ventas recurrentes* 557
- Información de crédito 558
- Evaluación y calificación del crédito 558
- 20.6 Política de cobranza** 559
- Supervisión de las cuentas por cobrar 559
- Trabajo de cobranza 560
- 20.7 Administración de inventarios** 560
- Administrador financiero y política de inventario 560
- Tipos de inventarios 561
- Costos del inventario 561
- 20.8 Técnicas de administración de inventarios** 562
- Método ABC 562
- Modelo de cantidad económica del pedido 563
- Agotamiento del inventario* 563
- Costos de mantenimiento* 563
- Costos por reabastecimiento* 564
- Costos totales* 564
- Extensiones del modelo CEP 566
- Existencias de seguridad* 566
- Puntos de colocación de nuevos pedidos* 566
- Administración de inventarios de demanda derivada 568
- Planeación de requerimientos de materiales* 568
- Inventario justo a tiempo* 568
- 20.9 Resumen y conclusiones** 569
- 20A Más sobre el análisis de la política de crédito** 571
- Dos métodos alternos 571
- Método de oportunidad única* 572
- Método de cuentas por cobrar* 572
- Descuentos y riesgo de incumplimiento 573
- VPN de la decisión sobre el crédito* 574
- Una aplicación en el punto de equilibrio* 575

PARTE 8 Temas de finanzas corporativas

CAPÍTULO 21

FINANZAS CORPORATIVAS INTERNACIONALES 578

- 21.1 **Terminología** 579
- 21.2 **Mercados de divisas y tipos de cambio** 580
 - Tipos de cambio 581
 - Cotizaciones de los tipos de cambio* 581
 - Tipos de cambio cruzados y arbitraje triangular* 582
 - Tipos de transacciones* 584
- 21.3 **Paridad del poder de compra** 585
 - Paridad absoluta del poder de compra 585
 - Paridad relativa del poder de compra 586
 - Idea básica* 586
 - Resultado* 587
 - Apreciación y depreciación de las monedas* 588
- 21.4 **Paridad de las tasas de interés, tipos de cambio forward no sesgados y el efecto Fisher internacional** 588
 - Arbitraje cubierto de la tasa interés 588
 - Paridad de las tasas de interés 589
 - Tipos de cambio forward y spot futuro 590
 - En conjunto 591
 - Paridad no cubierta de las tasas de interés* 591
 - Efecto Fisher internacional* 591
- 21.5 **Presupuesto de capital internacional** 592
 - Método 1: de la moneda nacional 593
 - Método 2: de la moneda extranjera 593
 - Flujos de efectivo no remitidos 594
- 21.6 **Riesgo del tipo de cambio** 594
 - Exposición al riesgo de corto plazo 595
 - Exposición al riesgo de largo plazo 595
 - Exposición al riesgo de conversión contable 596
 - Administración del riesgo del tipo de cambio 597
- 21.7 **Riesgo político** 598
- 21.8 **Resumen y conclusiones** 598

CAPÍTULO 22

PSICOLOGÍA DEL COMPORTAMIENTO EN LAS FINANZAS: IMPLICACIONES PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA 602

- 22.1 **Introducción a la psicología del comportamiento en las finanzas** 603
- 22.2 **Sesgos** 603
 - Exceso de confianza 603
 - Exceso de optimismo 604
 - Sesgo de confirmación 604
- 22.3 **Efectos de estructuración** 604

Aversión a las pérdidas 605

Dinero de la casa 606

- 22.4 **Heurística** 608
 - Apego heurístico 608
 - Representatividad heurística 608
 - Representatividad y aleatoriedad 608
 - Falacia del jugador 609
- 22.5 **Psicología del comportamiento en las finanzas y eficiencia del mercado** 611
 - Límites para el arbitraje 611
 - 3Com/valuación inadecuada de Palm* 612
 - Razón de precio de Royal Dutch/Shell* 613
 - Burbujas y derrumbes 613
 - Derrumbe de 1929* 614
 - Derrumbe de octubre de 1987* 614
 - Derrumbe Nikkei* 616
 - Burbuja y derrumbe "Dot-Com"* 617
- 22.6 **Eficiencia del mercado y desempeño de los administradores profesionales del dinero** 618
- 22.7 **Resumen y conclusiones** 622

CAPÍTULO 23

ADMINISTRACIÓN DE LOS RIESGOS DE UNA EMPRESA 624

- 23.1 **Seguros** 625
- 23.2 **Administración de los riesgos financieros** 626
 - Perfil de riesgo 627
 - Reducción de la exposición al riesgo 627
 - Cobertura de la exposición a corto plazo 628
 - Cobertura del flujo de efectivo: nota de advertencia 629
 - Cobertura de la exposición a largo plazo 629
 - Conclusión 630
- 23.3 **Cobertura con contratos a plazo (forward)** 630
 - Contratos forward: fundamentos 630
 - Perfil de resultados 630
 - Cobertura con contratos forward 631
 - Advertencia* 631
 - Riesgo de crédito* 632
 - Contratos forward en la práctica* 633
- 23.4 **Cobertura con contratos de futuros** 633
 - Operaciones con futuros 633
 - Mercados de futuros 633
 - Cobertura con futuros 634
- 23.5 **Cobertura con contratos de intercambio (swaps)** 636
 - Contratos de intercambio de divisas 636
 - Contratos de intercambio de tasas de interés 636
 - Contratos de intercambio de materias primas 637

- Operador de swaps 637
- Contratos de intercambio de tasas de interés: un ejemplo 637
- 23.6 Cobertura con contratos de opciones 638**
 - Terminología de las opciones 639
 - Opciones y contratos forward 639
 - Perfiles de resultados de las opciones 639
 - Cobertura con opciones 639
 - Cobertura del riesgo en los precios de las materias primas 640
 - Cobertura del riesgo del tipo de cambio con opciones 641
 - Cobertura del riesgo de las tasas de interés con opciones 641
 - Nota preliminar 641
 - Techos (caps) de las tasas de interés 643
 - Otras opciones de tasas de interés 643
 - Uso real de los instrumentos derivados 643
- 23.7 Resumen y conclusiones 645**

CAPÍTULO 24

OPCIONES Y FINANZAS CORPORATIVAS 648

- 24.1 Opciones: aspectos básicos 649**
 - Opciones de venta y compra 649
 - Cotizaciones de opciones de acciones 650
 - Resultados de las opciones 651
- 24.2 Principios de la valuación de opciones 654**
 - Valor de una opción de compra al vencimiento 654
 - Límites superior e inferior del valor de una opción de compra 655
 - Límite superior 655
 - Límite inferior 655
 - Un modelo simple: primera parte 656
 - Planteamiento básico 657
 - Un caso más complicado 657
 - Cuatro factores que determinan los valores de la opción 658
- 24.3 Valuación de una opción de compra 659**
 - Un modelo simple: segunda parte 659
 - El quinto factor 660
 - Estudio detallado 661
- 24.4 Opciones sobre acciones para empleados 662**
 - Características de una ESO 662
 - Ajuste del precio de una ESO 662
 - Antedatar las ESO 663
- 24.5 El capital contable como opción de compra sobre los activos de la empresa 664**
 - Primer caso: deuda libre de riesgo 665
 - Segundo caso: deuda con riesgo 665
- 24.6 Opciones y presupuesto de capital 667**
 - Decisión del momento oportuno de inversión 667
- Opciones administrativas 669
 - Planeación basada en contingencias 669
 - Opciones en el presupuesto de capital: ejemplo 671
 - Opciones estratégicas 671
 - Conclusión 672
- 24.7 Opciones y valores corporativos 672**
 - Certificados de acciones (warrants) 672
 - Diferencia entre warrants y opciones de compra 673
 - Dilución de las utilidades 673
 - Bonos convertibles 673
 - Características de un bono convertible 673
 - Valor de un bono convertible 674
 - Otras opciones 675
 - Cláusula de opción de compra de un bono 676
 - Bonos con opción de venta 676
 - Seguro y créditos garantizados 676
- 24.8 Resumen y conclusiones 677**

CAPÍTULO 25

VALUACIÓN DE OPCIONES 680

- 25.1 Paridad entre las opciones de venta y compra 681**
 - Opciones de venta protectoras 681
 - Una estrategia alterna 681
 - Resultado 682
 - Interés compuesto continuo: repaso 683
- 25.2 Modelo Black-Scholes de valuación de opciones 685**
 - Fórmula para valuar las opciones de compra 686
 - Valuación de opciones de venta 689
 - Advertencia 690
- 25.3 Más sobre Black-Scholes 691**
 - Variación en el precio de las acciones 691
 - Variación del tiempo para el vencimiento 693
 - Variación de la desviación estándar 695
 - Variación de la tasa libre de riesgo 695
 - Desviación estándar implícita 696
- 25.4 Valuación del capital contable y deuda en una empresa apalancada 698**
 - Valuación del capital contable en una empresa apalancada 699
 - Opciones y valuación de bonos con riesgos 700
- 25.5 Opciones y decisiones corporativas: algunas aplicaciones 701**
 - Fusiones y diversificación 701
 - Opciones y presupuesto de capital 703
- 25.6 Resumen y conclusiones 705**

CAPÍTULO 26

FUSIONES Y ADQUISICIONES 707

- 26.1 Formas legales de las adquisiciones 708**

Fusión o consolidación	708
Adquisición de acciones	709
Adquisición de activos	709
Clasificaciones de las adquisiciones	710
Nota sobre las tomas de control	710
Alternativas a las fusiones	711
26.2 Adquisiciones e impuestos	711
Determinantes de la situación fiscal	711
Adquisiciones gravables y exentas de impuestos	712
26.3 Contabilidad de las adquisiciones	712
Método de compra	712
Mancomunidad de intereses	713
Más sobre el crédito mercantil	714
26.4 Ganancias generadas por las adquisiciones	714
Sinergia	714
Aumentos en los ingresos	716
<i>Ganancias de marketing</i>	716
<i>Beneficios estratégicos</i>	716
<i>Poder de mercado</i>	716
Reducciones en los costos	716
<i>Economías de escala</i>	716
<i>Economías de integración vertical</i>	717
<i>Recursos complementarios</i>	717
Impuestos menores	717
<i>Pérdidas netas de operación</i>	717
<i>Capacidad de endeudamiento no utilizada</i>	718
<i>Fondos excedentes</i>	718
<i>Revaluación de activos</i>	718
<i>Reducciones en las necesidades de capital</i>	718
<i>Evitar errores</i>	719
Algo importante sobre la administración ineficiente	720
26.5 Algunos efectos financieros colaterales de las adquisiciones	720
Crecimiento de las utilidades por acción (UPA)	720
Diversificación	721
26.6 Costo de una adquisición	722
Caso I: adquisición en efectivo	723
Caso II: adquisición con acciones	723
Efectivo en comparación con acciones comunes	724
26.7 Tácticas defensivas	724
Acta constitutiva	725
Recompra y convenios de inmovilización	725
Píldoras envenenadas y planes de derechos sobre las acciones	725
Privatización y compras apalancadas	726
Otros mecanismos y el lenguaje de las tomas de control corporativas	727
26.8 Algunas pruebas sobre las adquisiciones: ¿son las fusiones y adquisiciones rentables?	728
26.9 Desinversiones y reestructuraciones	729

26.10 Resumen y conclusiones	730
-------------------------------------	------------

CAPÍTULO 27

ARRENDAMIENTO 734

27.1 Arrendamientos y tipos de arrendamiento	734
Arrendamiento y compra	735
Arrendamientos operativos	736
Arrendamientos financieros	736
<i>Arrendamientos orientados a impuestos</i>	737
<i>Arrendamientos apalancados</i>	737
<i>Acuerdo de venta y rearrendamiento</i>	737
27.2 Contabilidad y arrendamiento	737
27.3 Impuestos, fisco y arrendamientos	739
27.4 Flujos de efectivo del arrendamiento	740
Flujos de efectivo incrementales	740
Nota sobre los impuestos	741
27.5 ¿Arrendar o comprar?	742
Análisis preliminar	742
Tres posibles inconvenientes	742
Análisis del valor presente neto (VPN)	743
Un concepto erróneo	743
27.6 Paradoja del arrendamiento	745
27.7 Razones para arrendar	746
Buenas razones para arrendar	746
<i>Ventajas fiscales</i>	746
<i>Reducción de la incertidumbre</i>	747
<i>Costos inferiores de las transacciones</i>	747
<i>Menos restricciones y requisitos de garantía</i>	748
Razones dudosas para arrendar	748
<i>Arrendamiento y utilidad contable</i>	748
<i>Financiamiento a 100%</i>	748
<i>Bajo costo</i>	748
Otras razones para arrendar	748
27.8 Resumen y conclusiones	749

APÉNDICE A

TABLAS MATEMÁTICAS A-1

APÉNDICE B

ECUACIONES FUNDAMENTALES B-1

APÉNDICE C

RESPUESTAS A UNA SELECCIÓN DE LOS PROBLEMAS AL FINAL DE CAPÍTULO C

APÉNDICE D

USO DE LAS CALCULADORAS FINANCIERAS 10B Y TI BA II PLUS D

ÍNDICE ANALÍTICO I-1

En sus propias palabras...

CAPÍTULO 4

Robert C. Higgins

habla sobre el crecimiento sostenible

CAPÍTULO 7

Edward I. Altman

habla sobre los bonos chatarra

CAPÍTULO 10

Samuel Weaver

habla sobre el presupuesto de capital en The Hershey Company

CAPÍTULO 12

Roger Ibbotson

habla sobre la historia de los mercados de capital

Jeremy J. Siegel

habla sobre las acciones en el largo plazo

Richard Roll

habla de la eficiencia del mercado

CAPÍTULO 14

Bennett Stewart

habla sobre el valor económico agregado (EVA)

Samuel Weaver

habla sobre el costo de capital y las tasas mínimas de rentabilidad de Hershey Foods Corporation

CAPÍTULO 15

Jay R. Ritter

habla sobre la subvaluación de las OPI en el mundo

CAPÍTULO 16

Merton H. Miller

habla sobre la estructura de capital: M y M 30 años después.

CAPÍTULO 17

Fischer Black

opina sobre las razones por las que las empresas pagan dividendos

CAPÍTULO 22

Hersh Shefrin

opina sobre psicología del comportamiento en las finanzas

CAPÍTULO 24

Eric Lie

habla sobre la práctica de fechar en retrospectiva ante datar las opciones

Robert C. Merton

habla sobre los usos del análisis de opciones