

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
Fundamentos y herramientas de las		Sociedad
Finanzas corporativas		Sociedades anónimas
Capítulo 1		1.8 La empresa y los mercados financieros
Fundamentos y principios de las Finanzas	1	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
El principio de las ventajas comparativas	18
El principio del valor de las opciones	18
El principio de los beneficios incrementales	18
1.11 Las Finanzas y el rol de los supuestos en la teoría	19
1.12 Resumen	20
1.13 Preguntas	20
1.14 Contenido de la página Web de apoyo	21

Parte II:

Análisis y planificación financiera

Capítulo 2

Panorámica de los estados financieros, los impuestos y el flujo de efectivo	23
2.1 Introducción	24
2.2 El estado económico o de resultados	24
El resultado operativo de la empresa	25
Del EBIT a la utilidad neta	26
Las notas al estado de resultados y los anexos	27
2.3 El balance	28
El activo	30
El pasivo	30
Las notas al balance general	31
El patrimonio neto o capital propio	32
El capital de trabajo	34
2.4 El estado del flujo de efectivo	35
2.5. ¿Los balances representan la realidad financiera de la empresa?	36
Los estados financieros contienen información histórica	36
Activos fijos tangibles: valuación y liquidez	36
¿Y los activos intangibles que no aparecen en el balance?	36
Bienes de cambio: FIFO versus LIFO	37
Otros créditos	37
Inversiones transitorias	37
Créditos por ventas	38
Métodos de depreciación	38
Gastos de investigación y desarrollo	38
Inflación	39
Devaluación de la moneda	39
La clave es saber "leer" los estados financieros	39
2.6 Impuestos	40
<i>Tax planning</i>	41
Tasa promedio y tasa marginal en el impuesto de sociedades	43

Traslado de quebrantos	43
Diferencias entre el balance contable y el balance fiscal	44
Impuestos sobre los activos de las empresas y los patrimonios de las personas	45
2.7 Resumen	46
2.8 Preguntas	46
2.9 Problemas	47
2.10 Contenido de la página Web de apoyo	49

Capítulo 3

Análisis financiero	51
3.1 Introducción	52
3.2 Análisis vertical	52
3.3 Análisis horizontal	55
3.4 Índices financieros	58
Índices de liquidez	59
Índices de endeudamiento	60
Índices de cobertura	62
Índices de actividad	64
Índices de rentabilidad	67
El retorno sobre los activos (ROA)	67
El margen de utilidad sobre ventas	69
La identidad de Dupont	69
El retorno sobre el capital invertido (ROIC)	70
La Ganancia Económica o EVA®	72
Valor de mercado añadido (<i>Market Value Added</i>)	73
Índices de valor de mercado (múltiplos)	75
El <i>price/earning</i> o ratio precio/beneficio	75
Limitaciones del <i>price earning</i>	76
Seleccione un punto de referencia	79
Ratios Telecom 2001-2011	79
Comparación contra el promedio de la industria	80
3.5 Alcances y limitaciones de los ratios financieros	81
El análisis financiero en la pequeña empresa y los procedimientos <i>ad hoc</i>	81
3.6 Resumen	82
3.7 Preguntas	83
3.8 Problemas	84
3.9 Contenido de la página Web de apoyo	86

Capítulo 4

Proyección de los estados financieros	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
<i>Cash flow</i> histórico de Telecom	92	5.4 Tasas de interés	141
Uso de la planilla de cálculo y los signos en el <i>cash flow</i>	96	Tasa nominal y tasa proporcional	141
<i>Free Cash Flow</i> , <i>cash flow</i> del accionista y <i>Capital Cash Flow</i>	96	La tasa efectiva	141
<i>Cash flow</i> del accionista	98	La tasa equivalente	143
<i>Capital Cash Flow</i> sub	98	El cálculo financiero en un contexto inflacionario: la tasa de interés real	144
Análisis e interpretación del <i>cash flow</i> histórico	99	La ecuación de arbitraje de Fisher	144
Del EBIT al <i>Free Cash Flow</i>	100	La tasa de descuento comercial	145
Del <i>Free Cash Flow</i> al <i>cash flow</i> del Accionista y al <i>cash flow</i> Neto	100	Tasa de interés vencida equivalente a la tasa de descuento comercial	146
4.3 Proyección del <i>cash flow</i> 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 <i>senior management</i> ..	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 <i>cash flow</i>	126	Capítulo 6	
Análisis de sensibilidad	127	Valuación de acciones y obligaciones	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
		Valor residual	164
		Valor técnico	164
Parte III:		Paridad	165
El valor en finanzas y la fijación de precios de activos		Valuación de un bono con pago del principal al vencimiento	165
Capítulo 5		Cotización a la par, bajo la par y sobre la par	166
El valor tiempo del dinero	137		
5.1 Introducción	138		
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	Capítulo 7	
La estructura temporal construida a partir de las tasas contado y el método <i>bootstrapping</i>	176	Riesgo y rentabilidad	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
6.4 Valuación y rendimiento de la inversión en acciones	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 sistemático está representado por la covarianza media	227
7.5 El riesgo de mercado de la acción y su contribución al riesgo del portafolio	229
Medición del riesgo sistemático: el coeficiente Beta	230
De Markowitz al CAPM	231
Estimación de los Betas con Excel	231
¿Desvío estándar alto significa mayor Beta?	233
Rentabilidad y riesgo. Ideas fundamentales	233
Medidas de desempeño en la administración de portafolios	234
Índices de Sharpe y Treynor	234
Índice de Jensen	234
7.6 Resumen	235
7.7 Preguntas	235
7.8 Problemas	237
7.9 Contenido de la página Web de apoyo	240
Capítulo 8	
Modelos de valuación de activos de capital	241
8.1 Introducción	242
8.2 La hipótesis de la eficiencia del mercado de capital	242
8.3 El modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	243
La línea del mercado de títulos (SML)	244
¿Qué ocurre si alguna acción no se ubicara sobre la línea del mercado de títulos?	245
Relación entre la SML y la CML	246
La CML y la SML se transforman en una sola función	247
Test empíricos del CAPM	247
Utilización del CAPM para estimar el rendimiento esperado	248
8.4 El costo de capital en mercados emergentes	249
La tasa libre de riesgo	249
La prima por el riesgo de mercado	250
¿Primas de mercado basadas en medias aritméticas o medias geométricas?	250
El coeficiente Beta en los mercados emergentes	252
El coeficiente Beta cuando no hay valores de mercado	254
La técnica de Beta comparable	255
El enfoque de los Betas contables	258
El riesgo país	259
Incorporación del riesgo país en el costo de capital	259
Sumar riesgo país en el costo de capital: las controversias	260
Riesgo de la compañía disociado del riesgo país	260
Efectos de garantías	261
Duration	261
Evitar duplicación de riesgos	262
El riesgo país cuando existe percepción de default:	263
Incorporación del riesgo país en el flujo de efectivo	264
¿Inclusión del riesgo país en la tasa o con escenarios de probabilidad ponderada?	267
8.5 El modelo de valuación por arbitraje	267
8.6 Resumen	269
8.7 Preguntas	270
8.8 Problemas	271
8.9 Contenido de la página Web de apoyo	273
Capítulo 9	
Opciones financieras y opciones reales	275
9.1 Introducción	276
9.2 Principales tipos de opciones	276
Opciones de compra	277
Opciones de venta	278
Posiciones en opciones	279
9.3 Factores que determinan el precio de una opción	280
El valor de la acción	280
El precio de ejercicio	280
La volatilidad	280
El tiempo de vida de la opción	280
La tasa de interés libre de riesgo	281
Los dividendos	282
9.4 Ejercicio de la opción antes de su vencimiento	282
Opciones de compra que no distribuyen dividendos	283
Opciones de venta que no distribuyen dividendos	284
El efecto de los dividendos	285
La paridad <i>put-call</i> en las opciones europeas	285
Aplicaciones de la paridad <i>put-call</i> en las Finanzas	286
9.5 Valuación de opciones	286
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 recuero (<i>payback</i>)	314
Cálculo del valor de la opción a partir del método binomial	289	¿Es utilizado el método del período de recuero?	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 recuero?	315
El atajo de las probabilidades neutras ponderadas	292	10.4 Período de recuero 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
Presupuesto de capital y decisiones de inversión		<i>TIR</i> múltiples o ausencia de una <i>TIR</i>	332
Capítulo 10		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>TIRM</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	11.5 Resumen	384
10.10 Cálculo del VAN y la TIR con flujos no periódicos	342	11.6 Preguntas	385
10.11 Resumen	344	11.7 Problemas	385
10.12 Preguntas	344	11.8 Contenido de la página Web de apoyo	387
10.13 Problemas	346	Apéndice	388
10.14 Contenido de la página Web de apoyo	349	Casos reales de aplicación de Monte Carlo: Calypso Corporation y la prospección petrolífe- ra en Bolivia	388
Capítulo 11		Supuesto 1: Precio de referencia del petróleo (wm)	389
Planificación, análisis del riesgo y opciones reales del proyecto	351	Supuesto 2: Precio del gas	390
11.1 Introducción	352	Prueba del Teorema Central del Límite con el lanzamiento de un dado	391
11.2 Detalles en la planificación del flujo de efec- tivo del proyecto	352	Capítulo 12	
Motivos por los cuales se utiliza el criterio de "caja"	353	Costo de capital	393
Los flujos de efectivo incrementales	353	12.1 Introducción	394
Efectos incidentales	354	12.2 El costo del capital, el costo marginal y el costo promedio ponderado	394
Requerimientos de inversión: bienes de uso y capital de trabajo	354	12.3 Determinar la proporción de cada compo- nente	396
Los costos del proyecto	355	12.4 Costo de los distintos componentes de cada tipo específico de capital	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
11.3. Análisis del riesgo del proyecto	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	12.5 El costo promedio ponderado del capital (wacc)	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
11.4. Valorar la flexibilidad: opciones reales en proyectos de inversión	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	Planificación y administración financiera de corto plazo	
La creación/destrucción de valor y el espejismo de los valores de libros	496	Capítulo 16	
Mito número seis: el ratio precio-ganancia (<i>price earning</i>)	497	El punto de equilibrio económico y financiero en la empresa	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
15.3 Crear valor con las decisiones financieras ...	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
15.4 Medidas de creación de valor: el EVA®	504	El punto de equilibrio económico y la estrategia de precios	533
El capital invertido	505	16.3 El punto de equilibrio financiero	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	16.4 La palanca operativa y la palanca financiera 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	16.5 Resumen	543
EVA y FCF dan la misma respuesta	512	16.6 Preguntas	544
Algunas precauciones en la aplicación de EVA® ..	512	16.7 Problemas	544
El valor de mercado agregado o MVA (<i>Market Value Added</i>)	513	16.8 Contenido de la página Web de apoyo	546
15.5 ¿La política de dividendos puede crear valor?	515	Capítulo 17	
Las ventajas de pagar dividendos bajos	516	Política y administración financiera de corto plazo	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
15.7 Preguntas	518	Política conservadora	550
15.8 Problemas	519	Política agresiva	551
15.9 Contenido de la página Web de apoyo	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
17.3 Administración de activos de corto plazo	556	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	18.3 Motivos de las fusiones	588
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 (CER)	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
17.4 Administración de la deuda de corto plazo	570	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	18.4 Estrategias de ataque y defensa en las fusiones	596
Préstamos en moneda extranjera	572	¿Tienen éxito las fusiones?	597
Salvos compensatorios	572	El proceso "enamoramamiento-noviazgo-matrimonio" ..	598
Giro en descubierto	573	18.5 Resumen	598
<i>Factoring</i>	573	18.6 Preguntas	599
17.5 Resumen	574	18.7 Problemas	599
17.6 Preguntas	574	18.8 Contenido de la página Web de apoyo	602
17.7 Problemas	575	Capítulo 19	
17.8 Contenido de la página Web de apoyo	577	Globalización financiera y Finanzas internacionales	603
Parte VII:		19.1 Introducción	604
Tópicos especiales de las Finanzas		19.2 La conexión financiera: globalización y mercados de capitales	604
Capítulo 18		El rol de la reserva federal de Estados Unidos	604
Fusiones y adquisiciones	579	Globalización y mercados emergentes: efectos tequila, dragón, vodka, samba y tango	607
18.1 Introducción	580	El riesgo país, el ciclo económico y los valores de los activos en los países emergentes	608
18.2 Fusiones, adquisiciones y consolidaciones ..	580	El efecto en la economía real	608
Formas de adquisición	582	19.3 El mercado de divisas	609

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
19.4 Las relaciones de paridad: tasa de interés, inflación y tipo de cambio	613	Chequeo del valor justo con múltiplos comparables	653
Teoría de la paridad de las tasas de interés (PPI) ..	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	20.4 Resumen	658
Teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo	616	20.5 Preguntas	658
El efecto de Fisher internacional	620	20.6 Problemas	659
Como las paridades ayudan a pensar al directi- vo financiero	621	20.7 Contenido de la página Web de apoyo	661
¿Financiamiento en moneda local o extranjera? ..	621	Apéndice A	
Cómo cubren las empresas el riesgo cambiario ..	623	Distribución normal acumulativa	663
19.5 Resumen	624	Apéndice B	
19.6 Preguntas	624	Respuestas y soluciones	667
19.7 Problemas	625	Capítulo 1. Principios y conceptos fundamentales ..	668
19.8 Contenido de la página Web de apoyo	625	Respuestas a las preguntas	668
Capítulo 20		Capítulo 2. Panorámica de los estados financieros ..	668
Valuación de empresas en mercados emergentes ..	627	Respuestas a las preguntas	668
20.1 Introducción	628	Soluciones a los problemas	670
20.2 Aspectos particulares de la valuación en mercados emergentes	628	Capítulo 3. Análisis financiero	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	Capítulo 4. Planificación financiera de largo plazo ..	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	Capítulo 5. Valor tiempo del dinero	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	Capítulo 6. Valuación de obligaciones y acciones	687
Solución al problema de la circularidad con el método de la interpolación lineal reiterada	642	Respuestas a las preguntas	687
20.3 Valuación de un caso real	646	Soluciones a los problemas	687
Análisis del desempeño histórico	646	Capítulo 7. Relación entre el riesgo y la rentabilidad ..	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	Capítulo 8. Modelos de valuación de activos de capital	695
Estimación del "valor justo" de la compañía modificando la estructura de capital	652	Respuestas a las preguntas	695
		Soluciones a los problemas	696
		Capítulo 9. Opciones financieras y opciones reales ..	698
		Respuestas a las preguntas	698
		Soluciones a los problemas	699
		Capítulo 10. Técnicas de evaluación de proyectos de inversión	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

Para tener acceso al material de la página Web de apoyo del libro:

1. Ir a la página <http://libroweb.alfaomega.com.mx>
 2. Registrarse como usuario del sitio y propietario del libro.
 3. Ingresar al apartado de inscripción de libros y registrar la siguiente clave de acceso
-
4. Para navegar en la plataforma virtual de recursos del libro, usar los nombres de Usuario y Contraseña definidos en el punto número dos. El acceso a estos recursos es limitado. Si quiere un número extra de accesos envíe un correo electrónico a webmaster@alfaomega.com.mx

Estimado profesor: Si desea acceder a los contenidos exclusivos para docentes por favor contacte al representante de la editorial que lo suele visitar o envíenos un correo electrónico a webmaster@alfaomega.com.mx