

PREFACIO V

**PARTE 1 CONCEPTOS FUNDAMENTALES  
DE FINANZAS CORPORATIVAS 1**

<b>CAPÍTULO 1</b>	<b>Introducción a las finanzas corporativas y al ambiente financiero 2</b>
<b>CAPÍTULO 2</b>	<b>Valor del dinero en el tiempo 39</b>
<b>CAPÍTULO 3</b>	<b>Estados financieros, flujo de efectivo e impuestos 80</b>
<b>CAPÍTULO 4</b>	<b>Análisis de los estados financieros 113</b>
<b>CAPÍTULO 5</b>	<b>Riesgo y rendimiento 143</b>

**PARTE 2 LOS VALORES Y SU VALUACIÓN 183**

<b>CAPÍTULO 6</b>	<b>Los bonos y su valuación 184</b>
<b>CAPÍTULO 7</b>	<b>Las acciones y su valuación 219</b>
<b>CAPÍTULO 8</b>	<b>Opciones financieras, su valuación y sus aplicaciones en las finanzas corporativas 251</b>

**PARTE 3 LOS PROYECTOS Y SU VALUACIÓN 275**

<b>CAPÍTULO 9</b>	<b>El costo del capital 276</b>
<b>CAPÍTULO 10</b>	<b>Principios básicos de la presupuestación de capital: evaluación de los flujos de efectivo 310</b>
<b>CAPÍTULO 11</b>	<b>Estimación de los flujos de efectivo y análisis del riesgo 344</b>

## **PARTE 4 VALUACIÓN CORPORATIVA 385**

- CAPÍTULO 12** Planeación financiera y pronóstico de los estados financieros 386
- CAPÍTULO 13** Valuación corporativa, administración orientada al valor y gobierno corporativo 414

## **PARTE 5 DECISIONES ESTRATÉGICAS DEL FINANCIAMIENTO 451**

- CAPÍTULO 14** Decisiones relativas a la estructura de capital 452
- CAPÍTULO 15** Distribuciones a los accionistas: dividendos y recompras 487

## **PARTE 6 TEMAS ESPECIALES 519**

- CAPÍTULO 16** Administración del capital de trabajo 520
- CAPÍTULO 17** Finanzas corporativas internacionales 559

## **APÉNDICES**

- APÉNDICE A** Soluciones a los problemas de autoevaluación 593
- APÉNDICE B** Respuestas a los problemas de final de capítulo 613
- APÉNDICE C** Algunas ecuaciones y datos 618
- APÉNDICE D** Tabla matemática 625

**GLOSARIO** 626

**ÍNDICE DE NOMBRES** 639

**ÍNDICE ANALÍTICO** 641

## **PARTE 1**    **CONCEPTOS FUNDAMENTALES** **DE FINANZAS CORPORATIVAS**    **1**

### **CAPÍTULO 1**    **Introducción a las finanzas corporativas y al ambiente financiero**    **2**

Curso de cinco minutos en administración	3
El ciclo corporativo de vida	4
El objetivo primario de la sociedad anónima: maximizar el valor	6
<i>CUADRO: ESCÁNDALOS CORPORATIVOS Y MAXIMIZACIÓN DEL PRECIO DE LAS ACCIONES</i>	10
Los mercados financieros	11
Instituciones financieras	12
Mercados secundarios	16
El mercado accionario	17
<i>CUADRO: CÓMO MEDIR EL MERCADO</i>	18
El costo del dinero y los niveles de las tasas de interés	19
Los determinantes de las tasas de interés en el mercado	21
La estructura temporal de las tasas de interés	25
¿Qué factores determinan la forma de la curva de rendimiento?	27
Factores internacionales del riesgo	30
Factores económicos que influyen en los niveles de las tasas de interés	30
Síntesis del contenido del libro	32
Recursos en línea	32
Resumen	33

### **CAPÍTULO 2**    **Valor del dinero en el tiempo**    **39**

Líneas de tiempo	40
<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO</i>	41
Valor futuro	41
<i>CUADRO: LA FUERZA DEL INTERÉS COMPUESTO</i>	46
Valor presente	47
Cálculo de la tasa de interés y del tiempo	49
Valor futuro de una anualidad	52
Valor presente de una anualidad	55
Anualidades: obtención de la tasa de interés, el número de periodos o el pago	58
Perpetuidades	59
Flujos de efectivo desiguales	60
Anualidades crecientes	63
Periodos de interés compuesto semestral y de otros tipos de interés compuesto	64

<i>CUADRO: USO DE INTERNET EN LA PLANEACIÓN FINANCIERA PERSONAL</i>	68
Periodos de tiempo fraccionario	68
Préstamos amortizados	69
Resumen	71

### **CAPÍTULO 3 Estados financieros, flujo de efectivo e impuestos 80**

Estados financieros e informes	81
<i>CUADRO: VALUACIÓN DE LAS EMPRESAS Y ESTADOS FINANCIEROS</i>	82
El balance general	82
El estado de resultados	84
Estado de utilidades retenidas	86
Flujo de efectivo neto	86
<i>CUADRO: EL ANÁLISIS FINANCIERO POR INTERNET</i>	88
Estado de los flujos de efectivo	88
Modificación de la información contable para tomar decisiones gerenciales	91
<i>CUADRO: EL FRAUDE FINANCIERO: CÓMO DETECTARLO</i>	94
Valor de mercado agregado (MVA, por sus siglas en inglés) y valor económico agregado (EVA, por sus siglas en inglés)	97
El sistema federal del impuesto sobre la renta	100
Resumen	105

### **CAPÍTULO 4 Análisis de los estados financieros 113**

<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS</i>	114
Análisis de razones	114
Razones de liquidez	115
Razones de administración del activo	117
Razones de administración de la deuda	119
Razones de rentabilidad	121
<i>CUADRO: LAS DIFERENCIAS CONTABLES INTERNACIONALES CAUSAN PROBLEMAS A LOS INVERSIONISTAS</i>	122
Razones del valor de mercado	124
Análisis de tendencias, del tamaño común y del cambio porcentual	125
Integración de las razones: la ecuación de Du Pont	129
Razones comparativas y “benchmarking”	130
<i>CUADRO: ANÁLISIS DE RAZONES EN LA ERA DE INTERNET</i>	132
Aplicaciones y limitaciones del análisis de razones	132
Más allá de los números	133
Resumen	134

### **CAPÍTULO 5 Riesgo y rendimiento 143**

<i>CUADRO: EVALUACIÓN CORPORATIVA Y RIESGO</i>	144
Rendimiento sobre la inversión	144
Riesgo aislado	145
<i>CUADRO: LA RELACIÓN INVERSA ENTRE RIESGO Y RENDIMIENTO</i>	153
Riesgo dentro del contexto de cartera	153
<i>CUADRO: LOS BENEFICIOS DE DIVERSIFICARSE EN EL EXTRANJERO</i>	160
Cálculo del coeficiente beta	164
Relación entre el riesgo y las tasas de rendimiento	166
Dudas sobre beta y el modelo asignación de precios de activos (CAPM)	171
Resumen	172

## **PARTE 2 LOS VALORES Y SU VALUACIÓN 183**

### **CAPÍTULO 6 Los bonos y su valuación 184**

*CUADRO: LA VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL RIESGO 185*

¿Quién emite los bonos? 185

Características principales de los bonos 186

Valuación de los bonos 190

Rendimiento de los bonos 196

*CUADRO: BEBIÉNDOSE SUS PROPIOS CUPONES 199*

Bonos con cupones semestrales 199

Evaluación del riesgo de un bono 200

Riesgo de incumplimiento 203

Mercados de bonos 210

Resumen 212

### **CAPÍTULO 7 Las acciones y su valuación 219**

Derechos y privilegios legales de tenedores de acciones comunes 220

*CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y RIESGOS DE LAS ACCIONES 221*

Tipos de acciones comunes 221

El mercado de las acciones comunes 223

*CUADRO: LA OFERTA PÚBLICA INICIAL DE UN PROSTÍBULO AUSTRALIANO: EXCELENTES RESULTADOS EN LA PRIMERA JORNADA 224*

Valuación de las acciones comunes 224

Acciones con crecimiento constante 226

Tasa de rendimiento esperado sobre una acción de crecimiento constante 230

Valuación de acciones que presentan una tasa de crecimiento inconstante 231

Valuación de acciones por el método de flujo de efectivo libre 234

Análisis de múltiplo del mercado 235

Equilibrio del mercado accionario 236

Precio y rendimiento reales de las acciones 240

*CUADRO: UN PAÍS DE COMERCIANTES 243*

Acciones preferentes 243

Resumen 244

### **CAPÍTULO 8 Opciones financieras, su valuación y sus aplicaciones en las finanzas corporativas 251**

Opciones financieras 252

*CUADRO: ESTADOS FINANCIEROS Y OPCIONES DE ACCIONES PARA LOS EMPLEADOS 257*

Introducción a los modelos con que se fija el precio de las opciones: el método binomial 257

Modelo de Black-Scholes para fijar el precio de las opciones (MVO) 262

*CUADRO: LOS IMPUESTOS Y LAS OPCIONES DE ACCIONES 266*

Valuación de las opciones de venta 266

Aplicación de la fijación del precio de las opciones en las finanzas corporativas 267

Resumen 269

## **PARTE 3      LOS PROYECTOS Y SU VALUACIÓN      275**

### **CAPÍTULO 9      El costo del capital      276**

- El costo promedio ponderado del capital      277
- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y EL COSTO DEL CAPITAL*      278
- Costo de la deuda,  $r_d(1 - T)$       278
- Costo de las acciones preferentes,  $r_{ap}$       280
- Costo de las acciones comunes,  $r_a$       280
- El modelo CAPM      282
- Método de rendimiento de dividendos más tasa de crecimiento, o flujo de efectivo descontado (FED)      286
- Método de rendimiento de los bonos más prima por riesgo      289
- Comparación del método CAPM, el FED y el rendimiento de bonos más prima por riesgo      289
- Promedio compuesto (ponderado), costo de capital y costo promedio ponderado de capital      290
- Factores que influyen en el costo promedio ponderado de capital (CPPC)      291
- CUADRO: VARIACIONES GLOBALES DEL COSTO DEL CAPITAL*      292
- Ajuste del costo del capital al riesgo      293
- Métodos con que se miden las betas divisionales      295
- Estimación del costo del capital en proyectos individuales      296
- Ajuste del costo del capital a los costos de flotación      297
- Algunas áreas problemáticas del costo del capital      299
- Cuatro errores que es preciso evitar      300
- Resumen      301

### **CAPÍTULO 10      Principios básicos de la presupuestación de capital: evaluación de los flujos de efectivo      310**

- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y PRESUPUESTACIÓN DE CAPITAL*      311
- Resumen de la presupuestación de capital      311
- Clasificación de los proyectos      312
- Reglas referentes a la decisión de la presupuestación de capital      313
- Comparación entre el método de valor presente neto (VPN) y el método de tasa interna de rendimiento (TIR)      319
- Tasa interna de rendimiento modificada (TIRM)      323
- Índice de rentabilidad      325
- Conclusiones sobre los métodos de presupuestación de capital      325
- Prácticas de negocios      327
- La postauditoría      328
- CUADRO: ¿CÓMO SE EVALÚAN LOS PROYECTOS EN LA INDUSTRIA?*      329
- Aplicaciones especiales de la evaluación del flujo de efectivo      329
- El presupuesto óptimo de capital      332
- Resumen      334

### **CAPÍTULO 11      Estimación de los flujos de efectivo y análisis del riesgo      344**

- CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA, FLUJO DE EFECTIVO Y ANÁLISIS DE RIESGO*      345
- Estimación de los flujos de efectivo      345
- Identificación de los flujos de efectivo relevantes      346
- Efectos fiscales      350
- Evaluación de los proyectos en la presupuestación de capital      353
- Ajuste por inflación      359

Análisis del riesgo de los proyectos: métodos para medir el riesgo aislado	361
<i>CUADRO: MÉTODOS DE PRESUPUESTACIÓN DE CAPITAL EN LA REGIÓN ASIA/PACÍFICO</i>	365
<i>CUADRO: DIRECTORES DE FINANZAS EN EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGÍA</i>	366
Conclusiones sobre el riesgo de los proyectos	369
Incorporación del riesgo del proyecto a la presupuestación de capital	370
Manejo del riesgo a través de decisiones graduales: árboles de decisión	370
Introducción a las opciones reales	373
Resumen	375

## **PARTE 4 VALUACIÓN CORPORATIVA 385**

### **CAPÍTULO 12 Planeación financiera y pronóstico de los estados financieros 386**

Resumen de la planeación financiera	387
<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y LA PLANEACIÓN FINANCIERA</i>	388
Pronóstico de ventas	389
Pronóstico de los estados financieros: método de porcentaje de las ventas	391
La fórmula de fondos adicionales necesitados (FAN)	401
Pronóstico de los estados financieros cuando las razones del balance general están sujetas a cambio	403
Resumen	406

### **CAPÍTULO 13 Valuación corporativa, administración orientada al valor y gobierno corporativo 414**

Resumen de la valuación corporativa	415
<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA: INTEGRACIÓN DE LOS ELEMENTOS</i>	416
El modelo de valuación corporativa	417
Administración orientada al valor	424
<i>CUADRO: LA ADMINISTRACIÓN ORIENTADA AL VALOR EN LA PRÁCTICA</i>	431
Gobierno corporativo y riqueza de los accionistas	431
<i>CUADRO: GOBIERNO CORPORATIVO INTERNACIONAL</i>	436
Resumen	440

## **PARTE 5 DECISIONES ESTRATÉGICAS DEL FINANCIAMIENTO 451**

### **CAPÍTULO 14 Decisiones relativas a la estructura de capital 452**

Síntesis de las cuestiones referentes a la estructura de capital	453
<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y COSTOS DEL CAPITAL</i>	454
Riesgo corporativo y financiero	455
Teoría de la estructura de capital	461
<i>CUADRO: YOGI BERRA Y LA TEORÍA DE MODIGLIANI Y MILLER</i>	463
Evidencia y consecuencias de la estructura de capital	468
Estimación de la estructura óptima del capital	471
<i>CUADRO: UNA OJEADA A LAS ESTRUCTURAS GLOBALES DE CAPITAL</i>	472
Resumen	479

## **CAPÍTULO 15 Distribuciones a los accionistas: dividendos y recompras 487**

Nivel de distribución y el valor de la empresa	488
<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y DISTRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS</i>	489
<i>CUADRO: DIVIDENDOS ALREDEDOR DEL MUNDO</i>	492
Efecto clientela	492
Hipótesis sobre el contenido de la información (o de las señales)	493
Efectos de la estabilidad de los dividendos	494
Establecimiento del nivel óptimo de distribución: el modelo de distribución residual	495
Distribuciones a través de dividendos	497
Distribuciones a través de recompras	500
Comparación entre dividendos y recompras	503
Otros factores que influyen en la distribución	504
Síntesis de la decisión relativa a la política de dividendos	505
Divisiones y dividendos de las acciones	507
Los planes de reinversión de los dividendos	509
Resumen	510

## **PARTE 6 TEMAS ESPECIALES 519**

### **CAPÍTULO 16 Administración del capital de trabajo 520**

<i>CUADRO: VALUACIÓN CORPORATIVA Y ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO</i>	521
El ciclo de conversión del efectivo	521
Otras políticas del capital de trabajo neto operativo (CTNO)	526
Administración del efectivo	526
<i>CUADRO: FORMA ÓPTIMA DE ADMINISTRAR EL CAPITAL DE TRABAJO</i>	527
El presupuesto de efectivo	528
<i>CUADRO: EL GRAN DEBATE: ¿CUÁNTO EFECTIVO SE REQUIERE?</i>	530
Métodos de administración del efectivo	531
Inventario	533
Administración de las cuentas por cobrar	534
<i>CUADRO: ADMINISTRACIÓN DE LA CADENA DE ABASTECIMIENTO</i>	535
Acumulaciones y cuentas por pagar (crédito comercial)	538
Otras políticas del financiamiento a corto plazo	541
Inversiones a corto plazo: Valores negociables	543
Financiamiento a corto plazo	544
Préstamos bancarios a corto plazo	545
Papel comercial	546
Uso de una garantía en el financiamiento a corto plazo	547
Resumen	548

### **CAPÍTULO 17 Finanzas corporativas internacionales 559**

Empresas multinacionales (globales)	560
Comparación entre la administración financiera internacional y nacional	561
<i>CUADRO: EL EURO: LO QUE NECESITA SABER</i>	562
Tipo de cambio	563
El sistema monetario internacional	566
Comercio con divisas extranjeras	569

Paridad de las tasas de interés	571
<i>CUADRO: ¿DESEA UNA HAMBURGUESA BIG MAC? ¡CÓMPRELA EN FILIPINAS!</i>	572
Paridad del poder adquisitivo	574
Inflación, tasas de interés y tipo de cambio	575
Mercados internacionales monetarios y de capitales	575
Presupuestación multinacional de capital	578
<i>CUADRO: ÍNDICES DEL MERCADO ACCIONARIO EN EL MUNDO</i>	581
Estructuras internacionales del capital	582
Administración multinacional del capital de trabajo	583
Resumen	586

## **APÉNDICES**

<b>APÉNDICE A</b>	Soluciones a los problemas de autoevaluación	593
<b>APÉNDICE B</b>	Respuestas a los problemas de final de capítulo	613
<b>APÉNDICE C</b>	Algunas ecuaciones y datos	618
<b>APÉNDICE D</b>	Tabla matemática	625
<b>GLOSARIO</b>		626
<b>ÍNDICE DE NOMBRES</b>		639
<b>ÍNDICE ANALÍTICO</b>		641