

Índice

Información del contenido de la página Web	XXXI
Reconocimientos en esta edición	XXXIII
Acerca de este libro	XXXV
Recursos auxiliares en la página web del libro	XXXVII
Prólogo a la cuarta edición	XXXVII
Cambios en esta edición	XXXVIII
Errores en esta edición	XXXVIII

Parte I:

Origen y fundamentos de las Finanzas

Capítulo 1

Fundamentos de las Finanzas	1
1.1 ¿Qué son las Finanzas?	2
1.2 Objetivo de las Finanzas	3
¿Por qué el objetivo no debe ser maximizar las ganancias? La regla del valor presente neto	3
1.3 Visiones de la empresa	4
La visión del mecanismo de la inversión y el financiamiento	4
La visión del conjunto de contratos	5
1.4 Áreas y funciones que desempeña el ejecutivo de finanzas	6
Finanzas Corporativas	6
Mercado de capitales e inversiones financieras	7
1.5 Formas alternativas de organización de los negocios	8
Explotación unipersonal	8

Sociedad	8
Sociedades anónimas	9
1.6 La empresa y los mercados financieros	9
Mercados de capitales primarios y secundarios	9
Mercado de crédito	10
Mercados monetarios y mercados de capitales	10
1.7 Globalización de los mercados financieros	10
1.8 Las Finanzas y la Ciencia Económica: principios y leyes	11
Principios relacionados con la transacción financiera	11
El principio del intercambio (<i>trade-off</i>) entre el riesgo y el rendimiento	11
El principio de la diversificación	12
El principio de los mercados de capital eficientes	13
El principio del juego de suma cero (“no hay almuerzo gratis”)	13
Principio del valor del tiempo	14
El principio de aditividad y la ley de conservación del valor	14
El principio del costo de oportunidad	15
El principio del valor de las buenas ideas	15
El principio de las ventajas comparativas	16
El principio del valor de las opciones	16
El principio de los beneficios incrementales	16
1.9 Las Finanzas y el rol de los supuestos en la teoría	17
1.10 La investigación en Finanzas y la Econometría Financiera	17
1.11 Resumen	18
1.12 Preguntas	18

Parte II:

Análisis de los estados financieros y proyección del *cash flow*

Capítulo 2

Panorámica de los estados financieros	19
2.1 Introducción	20
2.2 El estado económico o de resultados	20
El resultado operativo de la empresa	21
Del EBIT a la utilidad neta	22
Notas al estado de resultados	23
2.3 El balance	23
El activo	24
Créditos por ventas	25
Bienes de cambio: FIFO contra LIFO	25
Otros créditos	26
Activos fijos	26

Índice	XIII
Métodos de depreciación	26
Gastos de investigación y desarrollo: ¿son gastos o representan un activo?	27
¿Y los activos intangibles que no aparecen en el balance?	27
El pasivo	27
Las notas al balance general	28
2.4 El patrimonio neto o capital contable	29
Las acciones comunes y el capital suscrito	29
Acciones preferidas	29
Utilidades retenidas	30
Valor de libros de la acción	30
Ganancias por acción	30
2.5 Aprenda a interpretar los estados financieros	30
La inflación	31
Impuestos y planeamiento impositivo	32
2.6 Resumen	32
2.7 Preguntas	32
2.7 Problemas	34
Capítulo 3	
Análisis financiero	37
3.1 Introducción	38
3.2 Análisis vertical	38
3.3 Análisis horizontal y la inflación	40
3.4 Métricas financieras (índices financieros)	41
Índices de liquidez	42
Índices de endeudamiento	43
Índices de cobertura de intereses	44
Índices de actividad	45
El ciclo de operativo, el ciclo de efectivo y el capital de trabajo	46
El capital de trabajo	47
Índices de rentabilidad	47
El retorno sobre los activos (ROA)	47
El margen de utilidad sobre ventas	48
La identidad de Dupont	49
El retorno sobre el capital invertido (ROIC)	50
El <i>payout</i> o tasa de distribución de dividendos	51
Comparación con la industria	52
Índices particulares del negocio	52
Alcances y limitaciones de los ratios financieros	52
3.5 Métricas de mercado (Múltiplos)	54
El <i>price/earning</i>	54

XIV	Índice
<i>Price/EBITDA</i>	54
<i>Enterprise Value/EBITDA</i>	55
<i>Price/Book Value</i>	55
Cómo se usan los múltiplos y sus limitaciones	56
3.6 Resumen	56
3.7 Preguntas	57
3.8 Problemas	58

Capítulo 4

Proyección de los estados financieros	61
4.1 Introducción	62
4.2 El análisis del <i>cash flow</i> histórico	62
Conceptos que representan ingresos y egresos de fondos en el modelo indirecto	63
Uso de la partida doble	63
Impuesto calculado sobre operaciones y el ahorro fiscal	65
El <i>cash flow</i> histórico de GCC	65
Uso de la planilla de cálculo y los signos en el <i>cash flow</i>	68
Análisis e interpretación del <i>cash flow</i> histórico	68
4.3 Proyección del <i>cash flow</i> de la firma	72
Proyección del estado de resultados	72
Proyección de las ventas	72
Proyección del balance general	79
Rubros de generación espontánea	79
Rubros discrecionales del <i>senior management</i>	81
Inversiones permanentes en compañías asociadas, intangibles, crédito mercantil y deudas financieras	82
Otros activos y pasivos	83
Análisis de sensibilidad	86
Reglas para elaborar la proyección del desempeño	86
Beneficios de la proyección financiera	88
4.4 Resumen	88
4.5 Preguntas	88
4.6 Problemas	90
Apéndice: Explicaciones a las estadísticas de las proyecciones de ventas	95

Parte III:

Valor tiempo del dinero, la rentabilidad y el riesgo

Capítulo 5

Valor tiempo del dinero y valuación de bonos y acciones	97
--	----

Índice	XV
5.1. Introducción	98
5.2. El valor tiempo del dinero	98
Valor presente de un flujo de caja constante	99
Concepto y función del valor futuro	101
Relación entre el valor presente y el valor futuro	102
5.3. Valuación y rendimiento de la inversión en bonos u obligaciones	102
El Precio de un bono con pago del principal al vencimiento	103
Valor y rendimiento del bono de Grupo Cementos de Chihuahua	104
Retorno total al vencimiento (<i>Total return</i>)	106
5.4. Valuación de bonos y acciones como perpetuidades	106
Valor presente de una corriente de pagos perpetua, sin crecimiento	107
El rendimiento por dividendos o <i>dividendyield</i>	110
Ganancias de capital	111
Valuación de acciones con la fórmula de la perpetuidad creciente	111
Estimación de la tasa de crecimiento	113
Valuación de acciones con fases de crecimiento variable	113
¿Se puede aplicar el modelo de los dividendos?	114
5.5. Tasas de interés	115
Cálculo del rendimiento de una operación financiera	115
Cálculo de la media geométrica de un índice de bolsa	116
Tasa nominal y tasa proporcional	116
La tasa efectiva	117
La tasa equivalente	118
La tasa de interés real y la inflación	119
La ecuación de arbitraje de Fisher	120
La tasa de descuento comercial	120
5.6. Resumen	122
5.7. Preguntas	122
5.8 Problemas	123
Capítulo 6	
Riesgo y rentabilidad	127
6.1 Introducción	128
6.2 ¿La bolsa recompensa a los inversores? Rendimientos en los Estados Unidos, Latinoamérica y la metáfora del casino al revés	128
Rendimientos en los Estados Unidos 1925-2020	129
Rendimientos en Latinoamérica 1990-2020	130
La prima por el riesgo de mercado (<i>Market Risk Premium</i>)	131
6.3 Repaso de las categorías de estadística utilizadas en finanzas	132
La distribución normal	132

La media como medida del rendimiento esperado	134
Medidas de dispersión: la varianza y el desvío estándar	134
Calculamos la varianza utilizando n o $n-1$?	135
El cálculo de la volatilidad de las acciones en la práctica	136
La covarianza y el coeficiente de correlación	137
El coeficiente de correlación	138
Correlación perfecta significa variación en proporciones constantes	140
6.4 El portafolio o cartera de inversiones	141
¿Qué es el rendimiento esperado de un portafolio?	141
Estimación del riesgo del portafolio	142
Correlación negativa perfecta	144
Portafolios eficientes	146
El teorema de la separación y la línea del mercado de capitales	146
Endeudamiento a la tasa libre de riesgo y cartera de acciones	148
¿Qué acciones tiene la cartera de mercado?	148
El precio de mercado del riesgo	149
El portafolio en la práctica	150
Límites a los beneficios de la diversificación: riesgo no sistemático y riesgo sistemático	152
El riesgo sistemático está representado por la covarianza media	154
6.5 El riesgo de mercado de la acción y su contribución al riesgo del portafolio	156
Medición del riesgo sistemático: el coeficiente Beta	157
De Markowitz al CAPM	158
Estimación de los Betas con Excel	158
¿Desvío estándar alto significa mayor Beta?	160
Rentabilidad y riesgo. Ideas fundamentales	161
Medidas de desempeño en la administración de portafolios	161
Índices de Sharpe y Treynor	161
Índice de Jensen	162
6.6 Resumen	162
6.7 Preguntas	162
6.8 Problemas	164
Capítulo 7	
Modelos de valuación de activos de capital	167
7.1 Introducción	168
7.2 La hipótesis de la eficiencia del mercado de capital	168
7.3 El modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	169
La línea del mercado de títulos (SML)	170
¿Qué ocurre si alguna acción no se ubicara sobre la línea del mercado de títulos?	171
Relación entre la SML y la CML	172
La CML y la SML se transforman en una sola función	173

Test empíricos del CAPM	173
Utilización del CAPM para estimar el rendimiento esperado	175
7.4 El costo de capital en mercados emergentes	175
La tasa libre de riesgo	176
La prima por el riesgo de mercado	176
¿Primas de mercado basadas en medias aritméticas o medias geométricas?	177
El coeficiente Beta en los mercados emergentes	179
El coeficiente Beta cuando no hay valores de mercado	181
La técnica de Beta comparable	182
El enfoque de los Betas contables	185
El riesgo país	186
Incorporación del riesgo país en el costo de capital	186
Sumar riesgo país en el costo de capital: las controversias	188
Riesgo de la compañía disociado del riesgo país	188
Efectos de garantías	188
Duration	188
Evitar duplicación de riesgos	189
El riesgo país cuando existe percepción de <i>default</i> :	190
Incorporación del riesgo país en el flujo de efectivo	192
¿Inclusión del riesgo país en la tasa o con escenarios de probabilidad ponderada?	195
7.5 El modelo de valuación por arbitraje	195
7.6 Resumen	197
7.7 Preguntas	198
7.8 Problemas	199

Parte IV:

Decisiones de inversión, análisis del riesgo y opciones reales

Capítulo 8

Técnicas de evaluación de proyectos de inversión	203
8.1 Introducción	204
8.2 La tasa de ganancia contable	205
Principal desventaja de la tasa de rentabilidad contable	205
8.3 El período de recuero (<i>payback</i>)	206
Desventajas del <i>payback</i>	206
¿Es utilizado el período de recuero?	207
8.4 Período de recuero descontado (<i>discounted payback</i>)	207
8.5 El Valor Actual Neto (VAN)	208
¿Cuál es la medida del flujo de fondos del proyecto? ¿Cuál es el costo de capital?	209
Cómo debe interpretarse el VAN	209

¿Cuál es la tasa de interés que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos del proyecto?	210
Regla de decisión del VAN	210
¿Qué ocurre cuando el VAN es igual o muy próximo a cero?	210
Análisis de la función del VAN	211
El Valor Terminal del proyecto	212
¿Qué dice el VAN sobre los flujos de efectivo que proporciona el proyecto?	212
8.6 La Tasa Interna de Retorno (TIR)	213
Regla de decisión de la TIR	214
El supuesto de la reinversión de fondos	215
Cómo calcular la TIR sin ayuda de calculadoras financieras	216
Proyectos “convencionales” o “simples”: cuando el VAN y la TIR coinciden	218
Diferencias y analogías entre el VAN y la TIR	219
8.7 El Índice de Rentabilidad (Profitability Index, PI)	219
Regla del Índice de Rentabilidad	220
Las debilidades del Índice de Rentabilidad	220
8.8 Algunos inconvenientes de las técnicas de presupuesto de capital	221
Proyectos mutuamente excluyentes	221
Diferente tamaño de la inversión inicial	221
El cálculo de la TIR incremental o tasa de Fisher	222
Igual inversión original, diferente distribución temporal del flujo de efectivo	223
Diferente vida útil	225
Proyectos de endeudamiento	225
TIR múltiples o ausencia de una TIR	226
8.9 Variantes de la TIR: TIR modificada, Tasa de retorno financiera y Tasa de retorno compuesta	230
Consideraciones sobre los supuestos de la TIRM	231
Proyectos con diferente vida: cuando el VAN puede fallar	233
El método de la anualidad equivalente	235
La Tasa de Retorno Financiera (TRF)	235
La Tasa de Retorno Compuesta (TRC)	236
Conclusiones sobre las medidas de rentabilidad periódica alternativas a la TIR	236
No aplique las reglas ingenuamente	236
8.10 Cálculo del VAN y la TIR con flujos no periódicos	237
8.11 Resumen	238
8.12 Preguntas	239
8.13 Problemas	242
Capítulo 9	
Introducción a las opciones financieras y opciones reales	245
9.1 Introducción	246

9.2 Principales tipos de opciones	246
Opciones de compra	247
Opciones de venta	248
Posiciones en opciones	249
9.3 Factores que determinan el precio de una opción	250
El valor de la acción	250
El precio de ejercicio	250
La volatilidad	250
El tiempo de vida de la opción	251
La tasa de interés libre de riesgo	251
Los dividendos	252
9.4 Ejercicio de la opción antes de su vencimiento	253
Opciones de compra que no distribuyen dividendos	253
Opciones de venta que no distribuyen dividendos	254
El efecto de los dividendos	255
La paridad <i>put-call</i> en las opciones europeas	255
Aplicaciones de la paridad <i>put-call</i> en las Finanzas	256
9.5 Valuación de opciones	257
Límites mínimo y máximo para una opción de compra que no distribuye dividendos	257
El límite inferior	257
El límite superior	258
Límites mínimo y máximo para una opción de venta que no distribuye dividendos	259
Cálculo del valor de la opción a partir del método binomial	260
Cómo se replica una cartera libre de riesgo	261
¿Qué es un mundo neutral al riesgo?	263
El atajo de las probabilidades neutras ponderadas	263
El árbol binomial en dos pasos	265
Diferencias entre la valuación de la opción americana y de la europea	267
Valuación de opciones con el modelo de Black-Scholes	267
Valuación de la opción de compra de Siderar utilizando un árbol binomial	271
Convergencia del método binomial a Black-Scholes	273
¿Los precios de las opciones reflejan el valor de la fórmula de Black-Scholes?	274
9.6 Las opciones en las Finanzas corporativas	274
Opciones en las decisiones de inversión	275
Opción de aplazar el momento de la inversión	275
Opción de expandir el negocio	276
Investigación y desarrollo como una opción	276
Opción de contraer	277
Opción de abandonar	277
Opción de cambiar (<i>switching option</i>)	277
Opciones en las decisiones de financiamiento	277
Las acciones como una opción sobre los activos	277
Obligaciones convertibles en acciones	278

Obligaciones con rescate anticipado	279
Otras opciones relacionadas con las decisiones de financiamiento	279
Diferencias entre las opciones reales y las opciones financieras	279
9.7 Resumen	280
9.8 Preguntas	280
9.9 Problemas	281

Capítulo 10

Planificación, análisis del riesgo y opciones reales del proyecto	283
10.1 Introducción	284
10.2 Detalles en la planificación del flujo de efectivo del proyecto	284
Motivos por los cuales se utiliza el criterio de “caja”	285
Los flujos de efectivo incrementales	285
Efectos incidentales	286
Requerimientos de inversión: bienes de uso y capital de trabajo	286
Los costos del proyecto	287
El horizonte de tiempo del proyecto: valor de la continuidad y valor de liquidación	288
La inflación	290
El <i>Free Cash Flow</i> del proyecto	291
El <i>Equity Cash Flow</i>	291
Auditoría del proyecto	291
10.3 Análisis del riesgo del proyecto	292
El proyecto de “Romano pastas”	293
Primer paso: análisis de sensibilidad	295
Limitaciones del análisis de sensibilidad	297
Segundo paso: análisis de escenarios	297
Escenario de devaluación	298
Escenario de entrada de un competidor	298
Escenario de crecimiento sostenido	299
Utilización de algunas funciones de probabilidad	301
El coeficiente de variación	303
Tercer paso: la simulación y el método de Monte Carlo	304
Análisis del riesgo, sensibilidad, escenarios, Monte Carlo: ¿cuál es la utilidad?	312
10.4 Valuar la flexibilidad: opciones reales en proyectos de inversión	314
Valuación de la opción de expansión	314
Valuación de la opción de abandono	316
Valuación de la opción de contracción	317
Cómo valuar la combinación de opciones	317
10.5 Resumen	319
10.6 Preguntas	320

10.7 Problemas	321
Apéndice: Casos reales de aplicación de Monte Carlo: Calypso Corporation y la prospección petrolífera en Bolivia	324
Supuesto 1: Precio de referencia del petróleo (wti)	325
Supuesto 2: Precio del gas	326
Prueba del Teorema Central del Límite con el lanzamiento de un dado	327
Capítulo 11	
Costo de capital	329
11.1 Introducción	330
11.2 El costo del capital, el costo marginal y el costo promedio ponderado	330
11.3 Determinar la proporción de cada componente	332
11.4 Costo de los distintos componentes de cada tipo específico de capital	333
Costo de la deuda y de las acciones preferidas	333
El efecto del precio de suscripción	334
El efecto de los costos de flotación	335
Deudas bancarias	335
¿Qué hacemos con las deudas comerciales?	335
Costo de las acciones preferidas (kp)	336
Costo de capital propio interno y externo	337
Costo de las utilidades retenidas	337
El costo del capital propio cuando se requiere en forma externa	340
11.5 El costo promedio ponderado del capital (WACC)	341
El costo marginal del capital y el enfoque de la agenda	341
El punto de ruptura en el costo marginal	342
Otros puntos de ruptura en la agenda del costo marginal del capital	344
Combinación del costo marginal del capital con el programa de inversiones	345
El WACC y el costo marginal: ¿Cuál debe ser la tasa “obstáculo”?	345
Los cambios en el Beta y el costo de capital de la compañía	347
Costo de capital en una firma con varios segmentos de negocios	348
Algunos problemas que se presentan en la práctica con el WACC	349
11.6 Resumen	350
11.7 Preguntas	351
11.8 Problemas	352

Parte V:

Estructura de capital y política de dividendos

Capítulo 12

La teoría de la estructura de capital y la política de dividendos	355
--	-----

12.1	Introducción	356
12.2	Conceptos básicos	357
	La visión ingenua del apalancamiento financiero	357
	El análisis EBIT-EPS	358
	Limitaciones del análisis EBIT-EPS	360
12.3	La tesis de Modigliani-Miller	361
	Proposición I: el valor de la firma	363
	Proposición II: el rendimiento esperado de las acciones	365
	Proposición III: regla para las decisiones de inversión	368
	La “visión tradicional” de la estructura de capital	370
12.4	El efecto de los impuestos en la estructura de capital	371
	El valor del ahorro fiscal	373
	Las proposiciones I y II de MM con impuestos	377
	Costo de capital ajustado por impuestos	377
	El efecto de los impuestos personales	378
	La opinión de Merton Miller y la visión de la clientela en la estructura de capital	379
	Las proposiciones I y II reformuladas con impuestos personales	381
12.5	Los costos de la insolvencia financiera	382
	Costos directos e indirectos de las dificultades financieras	382
	El problema del incentivo adverso y el juego de la deuda	384
12.6.	La estructura de capital óptima: beneficios fiscales versus dificultades financieras	385
12.7	La teoría de la información asimétrica	386
12.8	Resumen	387
12.9	Preguntas	387
12.10	Problemas	389
 Capítulo 13		
	La estructura de capital en la práctica	391
13.1	Introducción	392
13.2	El CAPM combinado con las proposiciones de MM con impuestos	392
	Desapalancamiento y reapalancamiento del coeficiente Beta	393
13.3	Métodos de valuación por descuento de flujos	394
	Integración de la información financiera con la información del mercado de capitales ..	395
	Método del <i>Equity Cash Flow</i> o del valor de las acciones	397
	Método del <i>Free Cash Flow</i>	398
	Método del <i>Capital Cash Flow</i>	398
	Método del valor presente ajustado (APV)	398
	Prueba de equivalencia de los cuatro métodos	399

Diferencias entre los distintos métodos	399
El <i>WACC approach</i> en la estructura de capital	400
Las proposiciones de MM y el CAPM no incluyen los costos por dificultades financieras	404
13.4 Estimación de los costos de insolvencia financiera	404
Indicadores de solvencia financiera	405
Cobertura y calificación del riesgo: evidencia empírica	408
13.5 Modelo para la Estructura de Capital Óptima (Eco)	408
13.6 Otros puntos de referencia en la estructura de capital	417
13.7 Resumen	420
13.8 Preguntas	422
13.9 Problemas	422

Capítulo 14

Creación de valor con las decisiones financieras	427
14.1 Introducción	428
14.2 Medidas equivocadas del desempeño de la compañía	428
Mito número uno: aumentar las ganancias siempre es bueno	429
Mito número dos: aumentar el ROE	430
Mito número tres: la deuda barata	431
Mito número cuatro: el crecimiento	432
Mito número cinco: <i>cash flow</i> positivo es felicidad... ..	435
La creación/destrucción de valor y el espejismo de los valores de libros	436
Mito número seis: el ratio precio-ganancia (<i>price earning</i>)	438
Mito número siete: rendimiento versus plazo de cobranza	439
Intercambio entre los rendimientos de corto y largo plazo	440
14.3 Crear valor con las decisiones financieras	440
Crear valor con las decisiones de inversión	441
Integración del valor de los proyectos al valor de la compañía	442
Crear valor con las decisiones de financiamiento	443
El uso de deuda mejora la asignación de los recursos	443
El uso "inteligente" de la deuda	444
Crear valor con las decisiones de desinversión: <i>fit</i> y <i>focus</i>	444
14.4 Medidas de creación de valor: el EVA®	445
El capital invertido	446
Ejemplo del cálculo del capital invertido	447
El NOPAT	448
Ejemplo del cálculo del NOPAT	448
El retorno sobre el capital invertido (ROIC)	449
El <i>Free Cash Flow</i> desde las perspectivas operativa y financiera	449
Valuación de la firma con el método del <i>Free Cash Flow</i>	450

Medir la creación de valor con EVA®	451
Cuando el flujo de efectivo negativo es sinónimo de felicidad	451
EVA y FCF dan la misma respuesta	454
Algunas precauciones en la aplicación de EVA®	454
El valor de mercado agregado o MVA (<i>Market Value Added</i>)	455
14.5 ¿La política de dividendos puede crear valor?	457
Las ventajas de pagar dividendos bajos	458
Las ventajas de pagar dividendos altos	458
Contenido informativo de los dividendos	458
La política de dividendos definida	459
14.7 Preguntas	460
14.8 Problemas	461

Parte VI:

Decisiones financieras de corto plazo

Capítulo 15

El punto de equilibrio económico y financiero en la empresa	465
15.1 Introducción	466
15.2 El punto de equilibrio económico	466
El PEE y el sistema por costeo directo	468
Margen de seguridad	470
Los impuestos no afectan el punto de equilibrio	470
Supuestos del punto de equilibrio económico	471
Los argumentos gerenciales para defender las funciones lineales	472
Punto de Equilibrio Económico más utilidad deseada	473
Cambios en el punto de equilibrio	474
El punto de equilibrio económico y la estrategia de precios	475
15.3 El Punto de Equilibrio Financiero	476
Punto de equilibrio del flujo de efectivo	476
Comparación entre los puntos de equilibrio económico, financiero y de efectivo	477
15.4 La palanca operativa y la palanca financiera	479
El <i>leverage</i> operativo y el riesgo económico	479
El cálculo del <i>leverage</i> operativo cuando cambian los precios	482
El <i>leverage</i> financiero y el riesgo financiero	482
El <i>leverage</i> combinado	485
15.5 Resumen	486
15.6 Preguntas	487
15.7 Problemas	487

Capítulo 16

Administración del capital de trabajo	489
16.1 Introducción	490
16.2 Políticas para la administración del capital de trabajo	490
Políticas para el financiamiento de los activos corrientes	492
Política conservadora	492
Política agresiva	493
Política moderada o de sincronización	493
La rentabilidad que produce una buena administración del capital de trabajo	494
El ciclo operativo y el ciclo dinero-mercancías-dinero	494
Escenarios económicos y política del capital de trabajo	495
Ventajas y desventajas del financiamiento a corto plazo	498
16.3 Administración de activos de corto plazo	498
Administración del efectivo	498
La teoría de la demanda de dinero para transacciones	499
Consideraciones prácticas en la gestión del efectivo: los “flotantes”	502
Administración de cuentas por cobrar	503
Condiciones de venta	504
Política de cobranza	505
Cómo evaluar un cambio en la política de crédito	505
Beneficios del cambio de política	506
Costos de la nueva política	507
Una aplicación del punto de equilibrio	507
Administración de inventarios	508
El modelo de la cantidad económica de reordenamiento (CEER)	510
Los costos de mantener inventarios	510
Los costos de reordenamiento	510
Los costos totales	511
El sistema del <i>just-in-time</i>	512
El modelo ABC	513
16.4 Administración de la deuda de corto plazo	513
Crédito comercial	513
Posición neta de crédito comercial	514
Crédito bancario de corto plazo	514
Préstamos en moneda extranjera	515
Salvos compensatorios	515
Giro en descubierto	516
Factoring	516
16.5 Resumen	517
16.6 Preguntas	518
16.7 Problemas	518

Parte VII:

Tópicos especiales

Capítulo 17

Fusiones y adquisiciones	521
17.1 Introducción	522
17.2 Fusiones, adquisiciones y consolidaciones	522
Formas de adquisición	524
Adquisición por fusión	524
Adquisición seguida de fusión	524
Adquisición por compra de acciones y oferta pública	525
Adquisición de activos	525
El <i>holding</i>	526
Evaluación de una adquisición y evaluación de un proyecto de inversión: diferencias	526
<i>Takeovers</i> privados	528
Cómo se define el valor de la adquisición	528
¿Cuánto se paga por el control?	529
17.3 Motivos de las fusiones	531
Motivos válidos: sinergias, sinergias, sinergias... ..	532
¿Cómo se divide la sinergia?	532
Economías de escala y eliminación de ineficiencias	533
Eliminación de ineficiencias	533
Combinación de recursos complementarios	534
Crecimiento y empleo de fondos excedentes	535
Reducción de la competencia	535
Beneficios fiscales no aprovechados	536
Diversificación geográfica	536
Motivos discutibles	536
Diversificación	536
Sinergias financieras	537
Aumento de las ganancias por acción	539
Compra de activos por debajo de su costo	540
17.4 Estrategias de ataque y defensa en las fusiones	540
¿Tienen éxito las fusiones?	542
El proceso “enamoramamiento-noviazgo-matrimonio”	542
17.5 Resumen	543
17.6 Preguntas	543
17.7 Problemas	544

Capítulo 18

Finanzas internacionales	547
18.1 Introducción	548
18.2 La conexión financiera: globalización y mercados de capitales	548
El rol de la reserva federal de Estados Unidos	548
Globalización y mercados emergentes: efectos tequila, dragón, vodka, samba y tango ..	551
El riesgo país, el ciclo económico y los valores de los activos en los países emergentes ..	552
El efecto en la economía real	552
18.3 El mercado de divisas	553
Tipos de cambio de contado	554
El tipo de cambio real	555
18.4 Las relaciones de paridad: tasa de interés, inflación y tipo de cambio	557
Teoría de la Paridad de las Tasas de Interés (PTI)	557
Teoría del tipo de cambio futuro esperado	558
¿Cómo se determina el tipo de cambio “teórico” futuro?	559
Teoría de la paridad relativa del poder adquisitivo	561
El efecto de Fisher internacional	563
Como las paridades ayudan a pensar al directivo financiero	565
¿Financiamiento en moneda local o extranjera?	566
Cómo cubren las empresas el riesgo cambiario	567
18.5 Resumen	569
18.6 Preguntas	569
18.7 Problemas	570

Capítulo 19

Valuación de empresas en mercados emergentes	571
19.1 Introducción	572
19.2 Aspectos particulares de la valuación en mercados emergentes	572
Marco general de la valuación	573
Horizonte de la proyección del flujo de fondos	574
Cálculo del valor terminal	577
¿Flujos nominales o en moneda constante?	577
¿Dólares o moneda doméstica?	577
Una cuestión controvertida: ¿cómo introducir el riesgo país?	582
¿Cómo estimar el costo del capital del accionista cuando no hay valores de mercado?	
el problema de la circularidad	585
El valor de libros de las acciones	586
La estructura de capital “objetivo”	587
Solución al problema de la circularidad con el método de la interpolación lineal reiterada ..	588

19.3 Valuación de un caso real	591
Análisis del desempeño histórico.....	592
Conversión del flujo de fondos a moneda extranjera.....	595
Estimación del costo de capital y uso de betas comparables.....	597
Estimación del “valor justo” de la compañía con las operaciones actuales	598
Estimación del “valor justo” de la compañía modificando la estructura de capital	598
Valor de los activos no operativos menos el valor de las deudas no operativas.....	599
Primas por tamaño, control y descuento por liquidez	599
Chequeo del valor justo con múltiplos comparables.....	600
Alcances y limitaciones de los múltiplos	602
¿Múltiplos o flujo de fondos descontado?.....	603
19.4 Resumen	604
19.5 Preguntas	605
19.6 Problemas	606
Apéndice A	
Distribución normal acumulativa.....	609
Bibliografía	613
Índice analítico	621