

Contenido

P A R T E I Perspectiva general

Capítulo I

Introducción a las finanzas corporativas 1

1.1	¿Qué son las finanzas corporativas?	1
	El modelo del balance general de la empresa	1
	Estructura de capital	3
	El administrador financiero	3
1.2	La empresa corporativa	7
	La persona física	7
	La sociedad	7
	La corporación	8
	Otro nombre para una corporación...	10
1.3	La meta de la administración financiera	10
	Posibles metas	10
	La meta de la administración financiera	11
	Una meta más general	12
1.4	El problema de agencia y el control de la corporación	12
	Relaciones de agencia	12
	Metas de la administración	12
	¿Actúan los administradores en el interés de los accionistas?	13
	Terceros interesados	14
1.5	Mercados financieros	14
	El mercado primario: nuevas emisiones	15
	Mercados secundarios	15
	Operaciones bursátiles con acciones registradas	16
	Listado en bolsa	16
	Resumen y conclusiones	17
	Preguntas conceptuales	18
	Problemas S&P	19

Capítulo 2

Estados financieros y flujos de efectivo 20

2.1	El balance general	20
	Liquidez	21
	Deuda versus capital contable	22
	Valor versus costo	22
2.2	Estado de resultados	23
	Principios de contabilidad generalmente aceptados	23
	Partidas que no representan movimientos de efectivo	24
	Tiempo y costos	25
2.3	Impuestos	25
	Tasas fiscales corporativas	26
	Tasas fiscales promedio versus marginales	26

2.4	Capital de trabajo neto	27
2.5	Flujo de efectivo financiero	28
2.6	Estado contable del flujo de efectivo	31
	Flujo de efectivo de las actividades de operación	31
	Flujo de efectivo de las actividades de inversión	32
	Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	32
	Resumen y conclusiones	33
	Preguntas conceptuales	34
	Preguntas y problemas	34
	Problemas S&P	38

Capítulo 3

Análisis de estados financieros y planeación a largo plazo 41

3.1	Análisis de estados financieros	41
	Estandarización de los estados financieros	41
	Balances generales porcentuales	42
	Estado de resultados porcentual	42
3.2	Análisis de razones financieras	44
	Medidas de liquidez o de solvencia a corto plazo	44
	Medidas de solvencia a largo plazo	46
	Medidas de administración o de rotación de los activos	48
	Medidas de rentabilidad	49
	Medidas del valor de mercado	51
3.3	La identidad Du Pont	51
	Una revisión más cercana del ROE	51
	Análisis Du Pont ampliado	51
3.4	Uso de la información de los estados financieros	51
	Elección de un punto de referencia	51
	Problemas del análisis de estados financieros	51
3.5	Planeación financiera a largo plazo	51
	Un modelo sencillo de planeación financiera	51
	El método del porcentaje de ventas	51
3.6	Financiamiento externo y crecimiento	51
	FER y crecimiento	51
	Política financiera y crecimiento	51
	Una nota acerca de los cálculos de la tasa de crecimiento sostenible	51
3.7	Algunas advertencias con relación a los modelos de planeación financiera	51
	Resumen y conclusiones	51
	Preguntas conceptuales	51
	Preguntas y problemas	51
	Problemas S&P	51

P A R T E II Valoración y presupuesto de capital

Capítulo 4 Valuación a través de flujos de efectivos descontados 83

4.1	Valuación: el caso de un solo periodo	83
4.2	El caso de periodos múltiples	86
	Valor futuro y capitalización (o composición)	86
	El poder de la capitalización: una digresión	90
	Valor presente y descuento	91
	La fórmula algebraica	94
4.3	Periodos de capitalización	95
	Distinción entre tasa anual de interés estipulada y tasa anual efectiva	97
	Capitalización a varios años	97
	Capitalización continua	98
4.4	Simplificaciones	99
	Perpetuidad	99
	Perpetuidad creciente	101
	Anualidad	102
	Anualidad creciente	107
4.5	¿Cuánto vale una empresa?	108
	Resumen y conclusiones	110
	Preguntas conceptuales	110
	Preguntas y problemas	111
	Problemas S&P	119

Capítulo 5 Cómo valorar los bonos y las acciones 121

5.1	Definición y ejemplo de un bono	121
5.2	Cómo valorar los bonos	121
	Bonos a descuento puro	121
	Bonos con cupones uniformes	122
	Consols	124
5.3	Conceptos relacionados con los bonos	124
	Tasas de interés y precios de los bonos	124
	Rendimiento al vencimiento	125
	Informes del mercado de bonos	125
5.4	Valor presente de las acciones comunes	127
	Dividendos versus ganancias de capital	127
	Valuación de los diferentes tipos de acciones	128
5.5	Estimaciones de parámetros en el modelo de crecimiento de dividendos	131
	¿De dónde proviene g ?	131
	¿De dónde proviene R ?	133
	Un saludable sentimiento de escepticismo	134

5.6	Oportunidades de crecimiento	135
	Crecimiento de las utilidades y dividendos versus oportunidades de crecimiento	137
	Dividendos o utilidades: ¿cuál se debe descontar?	137
	La empresa sin dividendos	137

5.7	El modelo de crecimiento sin dividendos y el modelo VPNOC	138
	El modelo de crecimiento de los dividendos	138
	El modelo VPNOC	138
	Sumatoria	140

5.8	Razón precio-utilidades	140
-----	-------------------------	-----

5.9	Reportes del mercado de valores	142
	Resumen y conclusiones	143
	Preguntas conceptuales	144
	Preguntas y problemas	144
	Problemas S&P	149

Apéndice 5A	La estructura de plazos de las tasas de interés, tasas al contado y rendimiento al vencimiento	150
--------------------	--	-----

Capítulo 6 El valor presente neto y otras reglas de inversión 151

6.1	¿Por qué se debe usar el valor presente neto?	151
-----	---	-----

6.2	El método del periodo de recuperación	153
	Definición de la regla	153
	Problemas del método del periodo de recuperación	154
	Perspectiva administrativa	154
	Resumen del periodo de recuperación	155

6.3	Método del periodo de recuperación descontado	155
-----	---	-----

6.4	El método del rendimiento contable promedio	156
	Definición de la regla	156
	Análisis del método del rendimiento contable promedio	158

6.5	Tasa interna de rendimiento	158
-----	-----------------------------	-----

6.6	Problemas con el método de la TIR	160
	Definición de proyectos independientes y mutuamente excluyentes	160
	Dos problemas generales que afectan tanto a los proyectos independientes como a los mutuamente excluyentes	161

	Problema específico de proyectos mutuamente excluyentes	165
	Redención de las cualidades de la TIR	169

	Una prueba	169
--	------------	-----

6.7	Índice de rentabilidad	169
-----	------------------------	-----

	Cálculo del índice de rentabilidad	170
--	------------------------------------	-----

6.8	La práctica del presupuesto de capital	171
-----	--	-----

	Resumen y conclusiones	173
--	------------------------	-----

	Preguntas conceptuales	174
--	------------------------	-----

	Preguntas y problemas	176
--	-----------------------	-----

Capítulo 7**Toma de decisiones de inversiones de capital**

184

7.1	Flujos de efectivo incrementales	184
	Flujos de efectivo: no son un ingreso contable	184
	Costos hundidos	185
	Costos de oportunidad	185
	Efectos laterales	185
	Costos asignados	186
7.2	The Baldwin Company: un ejemplo	186
	Análisis del proyecto	187
	¿Qué conjuntos de libros?	191
	Una nota acerca de capital de trabajo neto	191
	Una nota acerca de la depreciación	192
	Gastos de intereses	192
7.3	Inflación y presupuesto de capital	193
	Tasas de interés e inflación	193
	Flujos de efectivo e inflación	194
	Descuentos: ¿nominales o reales?	195
7.4	Definiciones alternativas del flujo de efectivo operativo	197
	El método de abajo hacia arriba	198
	Método de arriba hacia abajo	198
	El método de la protección fiscal	198
	Conclusión	199
7.5	Inversiones con vidas desiguales: el método del costo anual equivalente	199
	La decisión general de reemplazar	200
	Resumen y conclusiones	203
	Preguntas conceptuales	203
	Preguntas y problemas	204

Capítulo 8**Análisis de riesgos, opciones reales y presupuesto de capital**

214

8.1	Análisis de escenarios, de sensibilidad y de punto de equilibrio	214
	Análisis de sensibilidad y de escenarios	214
	Análisis del punto de equilibrio	218
8.2	Simulación Monte Carlo	221
	Paso 1: Especificación del modelo básico	222
	Paso 2: Especificación de una distribución de cada variable del modelo	222
	Paso 3: La computadora genera un resultado aleatorio	224
	Paso 4: Repetición del procedimiento	225
	Paso 5: Cálculo del VPN	225
8.3	Opciones reales	226
	La opción de expandirse	226
	La opción de abandono	227
	Opciones de aplazamiento	229

8.4	Árboles de decisión	230
	Resumen y conclusiones	232
	Preguntas conceptuales	232
	Preguntas y problemas	233

P A R T E III Riesgo**Capítulo 9****Riesgo y rendimiento: Lecciones de la historia del mercado**

240

9.1	Rendimientos	240
	Rendimientos en dólares	240
	Rendimientos porcentuales	242
9.2	Rendimientos del periodo de tenencia	243
9.3	Estadísticas de rendimientos	245
9.4	Rendimientos promedio de las acciones y rendimientos libres de riesgo	250
9.5	Estadísticas del riesgo	251
	Varianza	251
	La distribución normal y sus implicaciones para la desviación estándar	253
9.6	Más acerca de los rendimientos promedio	254
	Promedios aritméticos versus geométricos	254
	Cálculo de los rendimientos promedio geométricos	255
	¿Rendimiento promedio aritmético o rendimiento promedio geométrico?	256
	Resumen y conclusiones	257
	Preguntas conceptuales	257
	Preguntas y problemas	258
	Problemas S&P	260

Apéndice 9A	La prima de riesgo de mercado histórica: En un plazo muy largo	262
--------------------	---	------------

Capítulo 10**Rendimiento y riesgo: El modelo de valuación de los activos de capital (CAPM)**

263

10.1	Valores individuales	263
10.2	Rendimiento esperado, varianza y covarianza	263
	Rendimiento esperado y varianza	263
	Covarianza y correlación	265
10.3	Rendimiento y riesgo de portafolios	268
	Rendimiento esperado de un portafolio	269
	Varianza y desviación estándar de un portafolio	270
10.4	Conjunto eficiente de dos activos	272
10.5	Conjunto eficiente de muchos valores	276
	Varianza y desviación estándar en un portafolio de muchos activos	277

10.6	Diversificación: un ejemplo	279
	El riesgo y el inversionista sensible	281
10.7	Solicitudes y concesiones de préstamos sin riesgo	282
	El portafolio óptimo	284
10.8	Equilibrio de mercado	285
	Definición del portafolio de equilibrio del mercado	285
	Definición del riesgo cuando los inversionistas mantienen el portafolio de mercado	286
	La fórmula de beta	288
	Una prueba	288
10.9	Relación entre riesgo y rendimiento esperado (CAPM)	289
	Rendimiento esperado del mercado	289
	Rendimiento esperado de un valor individual	290
	Resumen y conclusiones	292
	Preguntas conceptuales	293
	Preguntas y problemas	294
	Problema S&P	299
Apéndice 10A	¿Ha muerto beta?	300

Capítulo 11

Una perspectiva alternativa sobre el riesgo y el rendimiento: La teoría de la fijación de precios por arbitraje **301**

11.1	Modelos de factores: anuncios, sorpresas y rendimientos esperados	301
11.2	Riesgo: sistemático y no sistemático	302
11.3	Riesgo sistemático y betas	303
11.4	Portafolios y modelos de factores	306
	Portafolios y diversificación	308
11.5	Betas y rendimientos esperados	310
	La relación lineal	310
	El portafolio del mercado y el factor único	311
11.6	Modelo de valuación de los activos de capital y la teoría de la fijación de precios por arbitraje	312
	Diferencias pedagógicas	312
	Diferencias en aplicación	312
11.7	Enfoques empíricos para valorar activos	313
	Modelos empíricos	313
	Portafolios de estilos	315
	Resumen y conclusiones	315
	Preguntas conceptuales	316
	Preguntas y problemas	317

Capítulo 12

Riesgo, costo de capital y presupuesto de capital **321**

12.1	El costo del capital accionario	321
12.2	Estimación de beta	323

	Betas del mundo real	324
	Estabilidad de beta	324
	Forma de usar las betas de una industria	325
12.3	Determinantes de beta	327
	Naturaleza cíclica de los ingresos	327
	Apalancamiento operativo	327
	Apalancamiento financiero y beta	329
12.4	Extensiones del modelo básico	330
	La empresa versus el proyecto: viva la diferencia	330
	El costo de capital con deuda	331
12.5	Estimación del costo de capital de Eastman Chemical	334
	Costo de capital de Eastman Chemical	334
	Costo de las deudas de Eastman	335
	CPPC de Eastman	336
12.6	Reducción del costo de capital	337
	¿Qué es la liquidez?	337
	Liquidez, rendimientos esperados y costo de capital	338
	Liquidez y selección adversa	338
	Lo que puede hacer la corporación	339
	Resumen y conclusiones	340
	Preguntas conceptuales	341
	Preguntas y problemas	342
Apéndice 12A	Valor económico agregado y medición del desempeño financiero	346

P A R T E IV Estructura de capital y política de dividendos

Capítulo 13 Decisiones de financiamiento corporativo y mercados de capitales eficientes **347**

13.1	¿Pueden crear valor las decisiones de financiamiento?	347
13.2	Descripción de los mercados de capitales eficientes	349
	Fundamentos de la eficiencia de mercado	351
13.3	Los diferentes tipos de eficiencia	352
	La forma débil	352
	Las formas semifuerte y fuerte	353
	Algunas concepciones erróneas comunes acerca de la hipótesis de los mercados eficientes	354
13.4	La evidencia	355
	La forma débil	355
	La forma semifuerte	356
	La forma fuerte	360
13.5	El desafío de la conducta de los agentes del mercado para la eficiencia del mercado	360
13.6	Desafíos empíricos para la eficiencia de mercado	362
13.7	Revisión de las diferencias	367

Representatividad	368		
Conservadurismo	368		
Los puntos de vista académicos	368		
13.8 Implicaciones para las finanzas corporativas	369		
1. Alternativas contables, financieras y eficiencia de mercado	369		
2. La decisión del momento oportuno	370		
3. Especulación y mercados eficientes	371		
4. Información de los precios de mercado	373		
Resumen y conclusiones	375		
Preguntas conceptuales	376		
Preguntas y problemas	378		
Capítulo 14			
Financiamiento a largo plazo:			
Una introducción	382		
14.1 Acciones comunes	382		
Acciones a la par y acciones sin valor a la par	382		
Acciones comunes autorizadas versus emitidas	383		
Superávit de capital	383		
Utilidades retenidas	383		
Valor de mercado, valor en libros y valor de reemplazo	384		
Derechos de los accionistas	385		
Dividendos	386		
Clases de acciones	386		
14.2 Deuda corporativa a largo plazo: fundamentos	387		
Intereses versus dividendos	387		
¿Son deudas o capital contable?	387		
Características básicas de la deuda a largo plazo	387		
Diferentes tipos de deudas	388		
Reembolso	388		
La prelación	388		
Garantía	388		
Contrato de emisión de bonos	389		
14.3 Acciones preferentes	389		
Valor estipulado	389		
Dividendos acumulativos y no acumulativos	390		
¿Son las acciones preferentes realmente una deuda?	390		
El enigma de las acciones preferentes	390		
14.4 Patrones de financiamiento	391		
14.5 Tendencias recientes en la estructura de capital	394		
¿Cuál es mejor: el valor de mercado o el valor en libros?	394		
Resumen y conclusiones	396		
Preguntas conceptuales	396		
Preguntas y problemas	396		
Capítulo 15			
Estructura de capital: Conceptos básicos	398		
15.1 La cuestión de la estructura de capital y la teoría del pastel	398		
		15.2 Maximización del valor de la empresa contra maximización de las participaciones de los accionistas	398
		15.3 Apalancamiento financiero y valor de la empresa: un ejemplo	400
		Apalancamiento y rendimientos para los accionistas	400
		La elección entre deudas y capital accionario	402
		Un supuesto fundamental	404
		15.4 Modigliani y Miller: proposición II (Ausencia de impuestos)	405
		El riesgo para los tenedores de capital accionario aumenta con el apalancamiento	405
		Proposición II: el rendimiento requerido de los tenedores de capital accionario aumenta con el apalancamiento	405
		MM: una interpretación	411
		15.5 Impuestos	414
		Percepción básica	414
		Valor presente de la protección fiscal	415
		Valor de la empresa apalancada	416
		Rendimiento esperado y apalancamiento bajo impuestos corporativos	417
		El costo promedio ponderado del capital, R_{CPPC} , y los impuestos corporativos	419
		El precio de las acciones y el apalancamiento bajo impuestos corporativos	419
		Resumen y conclusiones	421
		Preguntas conceptuales	422
		Preguntas y problemas	422
		Problemas S&P	427
		Capítulo 16	
		Estructura de capital: Límites al uso de las deudas	428
		16.1 Costos de las quiebras financieras	428
		Riesgo de quiebra o costo de quiebra	428
		16.2 Descripción de los costos de las dificultades financieras	431
		Costos directos de las dificultades financieras: costos legales y administrativos de la liquidación o reorganización	431
		Costos indirectos de las dificultades financieras	432
		Costos de agencia	433
		16.3 ¿Pueden reducirse los costos de las deudas?	436
		Cláusulas de protección	436
		Consolidación de la deuda	437
		16.4 Integración de los efectos fiscales y de los costos de dificultad financiera	437
		Nuevamente el pastel	439
		16.5 Emisión de señales	440
		16.6 Evasión de obligaciones, prerrogativas y malas inversiones: apuntes sobre el costo de agencia del capital accionario	442

Efecto de los costos de agencia del capital accionario sobre el financiamiento por medio de deudas y de capital accionario	444		
Flujo de efectivo libre	444		
16.7 Teoría del orden jerárquico	445		
Reglas del orden jerárquico	446		
Implicaciones	447		
16.8 El crecimiento y la razón deuda-capital	448		
Ausencia de crecimiento	448		
Crecimiento	449		
16.9 Impuestos personales	450		
Nociones básicas de los impuestos personales	450		
El efecto personal de los impuestos personales sobre la estructura de capital	451		
16.10 Cómo establecen las empresas su estructura de capital	452		
Resumen y conclusiones	455		
Preguntas conceptuales	456		
Preguntas y problemas	457		
Apéndice 16A Algunas fórmulas de utilidad de la estructura financiera	459		
Apéndice 16B El modelo de Miller y el impuesto sobre ingresos progresivo	459		
Capítulo 17			
Valuación y presupuesto de capital de una empresa apalancada	461		
17.1 Método del valor presente ajustado	461		
17.2 Método del flujo de capital	463		
Paso 1: cálculo del flujo de efectivo apalancado (LCF, de levered cash flow)	463		
Paso 2: cálculo del R_s	464		
Pasos 3: valuación	464		
17.3 Método del costo promedio ponderado del capital	464		
17.4 Comparación de los métodos VPA, FTE y CPPC	465		
Lineamiento sugerido	466		
17.5 Presupuesto de capital cuando se debe estimar la tasa de descuento	468		
17.6 Un ejemplo del VPA	470		
17.7 Beta y apalancamiento	473		
El proyecto no implica una mejora a escala	475		
Resumen y conclusiones	476		
Preguntas conceptuales	477		
Preguntas y problemas	477		
Problema S&P	480		
Apéndice 17A El enfoque del valor presente ajustado para valuar adquisiciones empresariales apalancadas	481		
Capítulo 18			
Dividendos y otros pagos	483		
18.1 Diferentes tipos de dividendos	483		
		18.2 Método estándar de pagos de dividendos en efectivo	484
		18.3 El caso de referencia: una ilustración de la irrelevancia de la política de dividendos	486
		Política actual: los dividendos se establecen como iguales al flujo de efectivo	486
		Política alternativa: el dividendo inicial es mayor que el flujo de efectivo	486
		La propuesta de indiferencia	487
		Dividendos caseros	488
		Una prueba	488
		Dividendos y política de inversión	489
		18.4 Recompras de acciones	490
		Dividendos contra recompras de acciones: ejemplo conceptual	491
		Dividendos contra recompra de acciones: consideraciones del mundo real	492
		18.5 Impuestos personales y dividendos	493
		Empresas sin efectivo suficiente para pagar un dividendo	493
		Empresas con una cantidad suficiente de efectivo para pagar un dividendo	494
		Resumen de impuestos personales	496
		18.6 Factores del mundo real que favorecen una política de dividendos alta	497
		Deseo por ingresos actuales	497
		Finanzas conductistas	497
		Costos de agencia	498
		Contenido informativo y la emisión de señales de los dividendos	499
		18.7 El efecto clientela: ¿una solución a los factores del mundo real?	501
		18.8 ¿Qué es lo que sabemos y lo que no sabemos acerca de la política de dividendos?	502
		Los dividendos corporativos son sustanciales	502
		Un menor número de compañías pagan dividendos	504
		Las corporaciones uniforman los dividendos	505
		Las razones de pago de dividendos proporcionan información al mercado	506
		Una política sensible de pago de dividendos	506
		Algunas evidencias de encuestas acerca de los dividendos	508
		18.9 Dividendos en acciones y splits de acciones	509
		Algunos detalles acerca de los splits de acciones y de los dividendos en acciones	509
		Valor de los splits de acciones y de los dividendos en acciones	511
		Splits inversos	512
		Resumen y conclusiones	513
		Preguntas conceptuales	513
		Preguntas y problemas	515
		Problema S&P	519
		Apéndice 18A Dividendos en acciones y splits de acciones	519

PARTE V **Financiamiento a largo plazo**

Capítulo 19

Emisiones públicas de valores 521

19.1	La emisión pública	521
	El procedimiento básico de una nueva emisión	521
19.2	Métodos de emisión alternos	522
19.3	Oferta al contado	524
	Bancos de inversión	526
	El precio de oferta	527
	Subvaluación: una posible explicación	528
19.4	El anuncio de emisión de nuevas acciones y el valor de la empresa	531
19.5	El costo de las nuevas emisiones	531
19.6	Derechos	532
	La mecánica de una oferta de derechos de suscripción	533
	Precio de suscripción	535
	Número de derechos de suscripción necesarios para comprar una acción	535
	Efecto de la oferta de derechos de suscripción sobre el precio de las acciones	536
	Efectos sobre los accionistas	537
	Acuerdos de suscripción	538
19.7	El rompecabezas de los derechos de suscripción	538
19.8	Registro del estante	540
19.9	El mercado de capital privado	541
	Colocación privada	541
	La empresa de capital privado	541
	Proveedores de capital de riesgo	541
	Etapas del financiamiento	543
	Resumen y conclusiones	544
	Preguntas conceptuales	544
	Preguntas y problemas	547

Capítulo 20

Deuda a largo plazo 550

20.1	Deuda a largo plazo: repaso	550
20.2	Emisión pública de bonos	550
	Los términos básicos	551
	Una nota sobre las cotizaciones de precios de bonos	552
	Garantía	553
	Cláusulas de protección	554
	Fondos de amortización	554
	Cláusula de redención	555
20.3	Refinanciamiento de bonos	555
	¿Las empresas deben emitir bonos redimibles?	555
	Redención de bonos: ¿cuándo conviene?	558
20.4	Calificaciones de bonos	558

	Bonos chatarra	560
20.5	Algunos tipos diferentes de bonos	563
	Bonos de tasa flotante	563
	Bonos con gran descuento	565
	Bonos sobre ingresos	567
	Otros tipos de bonos	567
20.6	Colocación directa en comparación con emisiones públicas	568
20.7	Préstamos bancarios sindicados a largo plazo	569
	Resumen y conclusiones	569
	Preguntas conceptuales	570
	Preguntas y problemas	571
	Problemas de S&P	572

Capítulo 21

Arrendamiento 574

21.1	Tipos de arrendamientos	574
	Fundamentos	574
	Arrendamientos operativos	574
	Arrendamientos financieros	575
21.2	Contabilidad y arrendamiento	576
21.3	Impuestos, el fisco y los arrendamientos	577
21.4	Los flujos de efectivo del arrendamiento	578
21.5	Una digresión para hablar de descuentos y capacidad de endeudamiento con impuestos corporativos	580
	Valor presente de los flujos de efectivo sin riesgo	580
	Nivel óptimo de deuda y flujos de efectivo sin riesgo	581
21.6	Análisis del valor presente neto (VPN) de la decisión de arrendar o comprar	582
	La tasa de descuento	582
21.7	Desplazamiento de la deuda y valuación del arrendamiento	583
	El concepto básico de desplazamiento de la deuda	583
	Nivel óptimo de deuda en el ejemplo de Xomox	584
21.8	¿El arrendamiento conviene alguna vez? El caso elemental	586
21.9	Razones para arrendar	587
	Buenas razones para arrendar	587
	Malas razones para arrendar	590
21.10	Algunas preguntas sin responder	591
	¿Los usos de arrendamiento y la deuda son complementarios?	591
	¿Por qué tanto los fabricantes como terceros ofrecen arrendamientos?	591
	¿Por qué algunos activos se arriendan más que otros?	591
	Resumen y conclusiones	591
	Preguntas conceptuales	592
	Preguntas y problemas	593
Apéndice 21A	Método de VPA para el arrendamiento	595

PARTE VI Opciones, futuros y finanzas corporativas

Capítulo 22

Opciones y finanzas corporativas 597

22.1	Opciones	597
22.2	Opciones call o de compra	597
	El valor de una opción de compra al vencimiento	598
22.3	Opciones put o de venta	599
	El valor de una opción de venta al vencimiento	599
22.4	Venta de opciones	600
22.5	Cotizaciones de opciones	602
22.6	Combinaciones de opciones	603
22.7	Valuación de opciones	605
	Límites del valor de una opción de compra	606
	Factores que determinan los valores de las opciones de compra	606
	Breve análisis de los factores que determinan los valores de las opciones de venta	609
22.8	Fórmula para fijar el precio de las opciones	610
	Modelo de dos estados de valoración de opciones	610
	El modelo Black-Scholes	613
22.9	Acciones y bonos como opciones	617
	La empresa expresada en términos de opciones de compra	618
	La empresa expresada en términos de opciones de venta	619
	Un espacio de acuerdo entre los dos puntos de vista	620
	Nota sobre las garantías de préstamos	622
22.10	Opciones y decisiones corporativas: algunas aplicaciones	622
	Fusiones y diversificación	623
	Opciones y presupuesto de capital	624
22.11	Inversión en proyectos reales y opciones	626
	Resumen y conclusiones	628
	Preguntas conceptuales	628
	Preguntas y problemas	629

Capítulo 23

Opciones y finanzas corporativas: Extensiones y aplicaciones 637

23.1	Opciones de acciones para ejecutivos	637
	¿Por qué opciones?	637
	Valuación de la remuneración ejecutiva	638
23.2	Valuación de una empresa incipiente	641
23.3	Más sobre el modelo binomial	644
	Combustible para calefacción	644
23.4	Decisiones de cerrar y reabrir	650

Valuación de una mina de oro	650
Las decisiones de abandono y apertura	650
Valuación de la sencilla mina de oro	652
Resumen y conclusiones	656
Preguntas conceptuales	656
Preguntas y problemas	656

Capítulo 24

Warrants y bonos convertibles 660

24.1	Warrants	660
24.2	La diferencia entre warrants y opciones de compra	661
	Cómo la empresa puede perjudicar a los tenedores de warrants	663
24.3	Valuación de los warrants y el modelo Black-Scholes	664
24.4	Bonos convertibles	665
24.5	El valor de los bonos convertibles	666
	Valor de bono directo	666
	Valor de conversión	667
	Valor de la opción	667
24.6	Razones para emitir warrants y bonos convertibles	668
	Deuda convertible frente a deuda directa	668
	Deuda convertible frente a acciones comunes	669
	La historia del "almuerzo gratuito"	670
	La historia del "almuerzo costoso"	670
	La conciliación	670
24.7	¿Por qué se emiten warrants y bonos convertibles?	671
	Acoplamiento de los flujos de efectivo	671
	Sinergia del riesgo	671
	Costos de agencia	671
	Capital indirecto	672
24.8	Política de conversión	672
	Resumen y conclusiones	673
	Preguntas conceptuales	674
	Preguntas y problemas	675

Capítulo 25

Derivados financieros y cobertura de riesgo 678

25.1	Derivados, cobertura y riesgo	678
25.2	Contratos <i>forward</i>	679
25.3	Contratos de futuros	680
25.4	Cobertura	684
25.5	Contratos de futuros de tasas de interés	685
	Precio de los bonos del tesoro	686
	Precio de los contratos <i>forward</i>	686
	Contratos de futuros	687
	Cobertura con futuros de tasas de interés	688
25.6	Cobertura de la duración	692
	El caso de los bonos cupón cero	692

Caso de dos bonos con el mismo vencimiento, pero con cupones diferentes	693
Duración	694
Acoplamiento de pasivos y activos	696
25.7 Contratos de swaps	698
Swaps de tasas de interés	698
Swaps de divisas	700
Derivados exóticos	700
25.8 Uso real de los derivados	701
Resumen y conclusiones	703
Preguntas conceptuales	703
Preguntas y problemas	704

P A R T E VII **Financiamiento a corto plazo**

Capítulo 26

Financiamiento y planeación a corto plazo 708

26.1 Seguimiento del efectivo y del capital de trabajo neto	708
26.2 Definición del efectivo en función de otros elementos	710
Orígenes y aplicaciones del efectivo	710
26.3 El ciclo operativo y el ciclo del efectivo	712
26.4 Algunos aspectos de la política financiera a corto plazo	714
Magnitud de la inversión de la empresa en activos circulantes	715
Políticas alternativas de financiamiento de los activos circulantes	716
¿Qué es mejor?	718
26.5 Presupuesto de efectivo	719
Egresos de efectivo	721
El saldo de efectivo	721
26.6 Plan financiero a corto plazo	722
Préstamos sin garantía	722
Préstamos con garantía	722
Otras fuentes	722
Resumen y conclusiones	723
Preguntas conceptuales	723
Preguntas y problemas	724
Problemas de S&P	731

Capítulo 27

Administración del efectivo 733

27.1 Razones para mantener efectivo	733
27.2 Determinación del saldo óptimo de efectivo	734
El modelo Baumol	734
El modelo Miller-Orr	737
Otros factores que influyen en el saldo óptimo de efectivo	739

27.3 Administración de la cobranza y erogación de efectivo	740
Aceleración de la cobranza	743
Retraso de desembolsos	746
Desembolsos en tránsito ("Jugar al juego del tiempo en tránsito")	746
Cuentas de saldo cero	746
Giros	747
Cuestiones legales y éticas	747
Intercambio electrónico de datos y Check 21: ¿el fin de las partidas en tránsito?	748
27.4 Inversión del efectivo ocioso	748
Actividades estacionales o cíclicas	748
Gastos planeados	749
Diferentes tipos de valores del mercado de dinero	750
Resumen y conclusiones	751
Preguntas conceptuales	751
Preguntas y problemas	752
Apéndice 27A Acciones preferentes de tasa ajustable, acciones preferentes de tasa de subasta y certificados de depósito de tasa variable	755

Capítulo 28

Administración de crédito 756

28.1 Términos de la venta	756
Periodo del crédito	756
Descuentos por pronto pago	757
Instrumentos de crédito	759
28.2 La decisión de otorgar crédito: riesgo e información	759
El valor de contar con nueva información sobre el riesgo del crédito	761
Ventas futuras	762
28.3 Política de crédito óptima	762
28.4 Análisis de crédito	763
Información de crédito	764
Calificación crediticia	765
28.5 Política de cobranza	765
Periodo promedio de cobranza	765
Tabla de antigüedad	766
Trabajo de cobranza	766
Factoraje	766
28.6 Cómo financiar el crédito comercial	767
Resumen y conclusiones	767
Preguntas conceptuales	767
Preguntas y problemas	768

P A R T E VIII **Temas especiales**

Capítulo 29

Fusiones y adquisiciones 773

29.1	Las formas básicas de las adquisiciones	773
	Fusión o consolidación	773
	Adquisición de acciones	774
	Compra de activos	774
	Clasificaciones de adquisiciones	774
	Nota sobre las tomas de control	775
29.2	Sinergia	775
29.3	Causas de sinergia	777
	Aumentos de los ingresos	777
	Reducciones de costos	777
	Ganancias fiscales	779
	Reducciones de los requerimientos de capital	781
29.4	Dos "malas" razones para llevar a cabo las fusiones	781
	Crecimiento de las utilidades	781
	Diversificación	783
29.5	Un costo de la reducción del riesgo para los accionistas	784
	El caso básico	784
	Ambas empresas tienen deuda	784
	¿Cómo pueden los accionistas reducir las pérdidas debidas al efecto de coaseguro?	786
29.6	EIVPN de una fusión	786
	Efectivo	786
	Acciones comunes	787
	Efectivo en comparación con acciones comunes	789
29.7	Tomas de control amistosas y hostiles	790
29.8	Tácticas defensivas	791
	Para impedir las tomas de control antes de estar en juego	792
	Para impedir una toma de control después de que la compañía está en juego	793
29.9	¿Las fusiones agregan valor?	794
	Rendimientos para los oferentes	796
	Compañías objetivo	796
	Los administradores frente a los accionistas	797
29.10	Formas fiscales de las adquisiciones	799
29.11	Contabilidad de adquisiciones	800
29.12	Retiro de bolsa y compras apalancadas	801
29.13	Desinversiones	803
	Venta	803
	Cesión	803
	Separación de unidades	804
	Emisión de acciones de rastro	804
	Resumen y conclusiones	805
	Preguntas conceptuales	805
	Preguntas y problemas	806

Capítulo 30

Crisis financiera

813

30.1	¿Qué es una crisis financiera?	813
-------------	---------------------------------------	------------

30.2	¿Qué ocurre en una crisis financiera?	815
30.3	Liquidación por quiebra y reorganización	816
	Liquidación por quiebra	816
	Reorganización por quiebra	820
30.4	Arreglo privado o bancarrota: ¿qué es mejor?	821
	La empresa marginal	822
	Resistencias	822
	Complejidad	823
	Falta de información	823
30.5	Quiebra preparada de antemano	823
	Resumen y conclusiones	824
	Preguntas conceptuales	825
	Preguntas y problemas	825
Apéndice 30A	Pronóstico de la quiebra corporativa: el modelo de puntuación Z	825

Capítulo 31

Finanzas corporativas internacionales

826

31.1	Terminología	826
31.2	Mercados de divisas y tipos de cambio	827
	Tipos de cambio	828
31.3	Paridad del poder adquisitivo	832
	Paridad absoluta del poder adquisitivo	832
	Paridad relativa del poder adquisitivo	835
31.4	Paridad de las tasas de interés, tasas forward no sesgadas y el efecto Fisher internacional	836
	Arbitraje cubierto de la tasa de interés	836
	Paridad de las tasas de interés	838
	Tipos de cambio forward y tipos spot futuros	838
	En resumen	839
31.5	Presupuesto de capital internacional	840
	Método 1: Método de la moneda nacional	840
	Método 2: Método de la moneda extranjera	841
	Flujos de efectivo no remitidos	842
31.6	Riesgo del tipo de cambio	842
	Exposición al riesgo de corto plazo	842
	Exposición al riesgo de largo plazo	843
	Exposición al riesgo de conversión contable	843
	Administración del riesgo del tipo de cambio	845
31.7	Riesgo político	845
	Resumen y conclusiones	846
	Preguntas conceptuales	847
	Preguntas y problemas	848
	Problema de S&P	850
	<i>Apéndice A: Tablas matemáticas</i>	853
	<i>Apéndice B: Respuestas a problemas seleccionados de fin de capítulo</i>	863
	<i>Índice de nombres</i>	867
	<i>Índice temático</i>	869