

CONTENIDO

Parte Uno

EL VALOR 2

Capítulo 1

LAS FINANZAS Y EL DIRECTOR FINANCIERO 4

- 1.1 ¿Qué es una sociedad anónima? 5
- 1.2 El papel del director financiero 7
- 1.3 ¿Quién es el director financiero? 9
- 1.4 Separación entre propiedad y gerencia 11
- 1.5 Temas incluidos en este libro 13

Resumen 14

Lecturas complementarias 14

Revisión de conceptos 15

Cuestiones 15

Capítulo 2

VALORES ACTUALES, LOS OBJETIVOS DE LA EMPRESA Y EL GOBIERNO CORPORATIVO 16

- 2.1 **Introducción al valor actual 18**
Calculando el valor final y el valor actual / Valor actual neto / Riesgo y valor actual / Valores actuales y tantos de rentabilidad / El coste de oportunidad del capital / Una fuente de confusión
- 2.2 **Fundamentos de la regla del valor actual neto 23**
De cómo los mercados de capital reconcilian las preferencias por el consumo actual frente al consumo futuro / Un resultado fundamental / Otros objetivos empresariales

- 2.3 **Objetivos empresariales y gobierno corporativo 28**
¿Deberían los directivos velar por los intereses de sus accionistas? / ¿Deberían las empresas estar dirigidas por sus accionistas o por todos sus partícipes?

Resumen 32

Lecturas complementarias 34

Revisión de conceptos 34

Cuestiones 34

Preguntas prácticas 35

Preguntas de desafío 36

Capítulo 3

CÓMO CALCULAR VALORES ACTUALES 38

- 3.1 **Valoración de activos duraderos 39**
Valoración de flujos de caja en varios períodos / ¿Por qué el factor de actualización disminuye con el tiempo? Un paréntesis sobre las máquinas de hacer dinero / Calculando el VA y el VAN
- 3.2 **Buscando atajos. Deuda perpetua y rentas constantes 44**
Cómo valorar rentas perpetuas crecientes / Cómo valorar rentas constantes
- 3.3 **Interés compuesto y valores actuales 49**
Una nota sobre intervalos de capitalización / Capitalización compuesta
- 3.4 **Tipos de interés nominales y reales 54**
Resumen 56
Ejercicios en la Web 57
Revisión de conceptos 57
Cuestiones 57
Preguntas prácticas 58
Preguntas de desafío 61

Capítulo 4

VALORACIÓN DE BONOS Y DE ACCIONES ORDINARIAS 62

- 4.1 Usando la formulación del valor actual para valorar bonos 63
Un pequeño viaje a Alemania para valorar un Bono del Estado / ¿Qué ocurre cuando cambian los tipos de interés? / De vuelta a Estados Unidos: el precio de los bonos con cupones semestrales
- 4.2 Cómo se negocian las acciones ordinarias 66
- 4.3 Cómo se valoran las acciones ordinarias 68
El precio de hoy / Pero, ¿qué determina el precio del próximo año?
- 4.4 Estimación del coste del capital propio 72
Utilización del modelo FCA para establecer los precios del gas y la electricidad / Algunas advertencias acerca de la fórmula de crecimiento constante / Valoración mediante FCA con tantos de crecimiento variable
- 4.5 Relación entre precio de la acción y beneficio por acción 80
Calculando el valor actual de las oportunidades de crecimiento de Electrónica Novel / ¿Algunos ejemplos de oportunidades de crecimiento?
Resumen 85
Lecturas complementarias 86
Revisión de conceptos 86
Cuestiones 87
Preguntas prácticas 88
Preguntas de desafío 90
Mini-caso: Deportes Reebby 91

Capítulo 5

¿POR QUE EL VALOR ACTUAL NETO (VAN) CONDUCE A MEJORES DECISIONES DE INVERSIÓN QUE OTROS CRITERIOS? 94

- 5.1 Revisión de los conceptos básicos 95
Los competidores del valor actual neto / Tres cuestiones para recordar sobre el VAN / El VAN depende de los flujos de caja, no del beneficio contable
- 5.2 El plazo de recuperación 100
El criterio del plazo de recuperación
- 5.3 Tanto interno de rentabilidad (o del flujo de caja descontado) 101
Cálculo del TIR / El criterio del TIR / Primer defecto: ¿Prestar o endeudarse? / Segundo defecto: Múltiples tantos de rentabilidad / Tercer defecto: Proyectos

mutuamente excluyentes / Cuarto defecto: ¿Qué ocurre cuando no podemos eludir la estructura temporal de los tipos de interés? / Veredicto sobre el TIR

- 5.4 Elección del programa de inversiones con recursos limitados 112
Un problema fácil de racionamiento de capital / Utilización de los modelos de racionamiento de capital
Resumen 116
Lecturas complementarias 117
Revisión de conceptos 117
Cuestiones 118
Preguntas prácticas 119
Preguntas de desafío 121
Mini-caso: el director financiero de vegetron llama de nuevo 122

Capítulo 6

TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN UTILIZANDO EL CRITERIO DEL VALOR ACTUAL NETO 124

- 6.1 ¿Qué actualizar? 125
Sólo son importantes los flujos de caja / Determinar los flujos de caja sobre una base incremental / Trate la inflación de forma consecuyente
- 6.2 Ejemplo: el proyecto del fertilizante de EIM&C 130
Separando decisiones de inversión y financiación / Inversiones en el fondo de maniobra / Una nota más sobre la amortización / Un comentario final sobre los impuestos / Análisis de proyectos / Calculando el VAN en otros países y monedas
- 6.3 Costes anuales equivalentes 137
Invirtiendo para producir una gasolina reformulada en las refinerías de California / Elección entre equipos de larga o corta duración / Decidiendo cuándo reemplazar una máquina en funcionamiento / Coste del exceso de capacidad
- 6.4 Interrelaciones de proyectos 143
Caso 1: Distribución temporal óptima de las inversiones / Caso 2: Fluctuación de los niveles de carga de trabajo
Resumen 146
Revisión de conceptos 147
Cuestiones 147
Preguntas prácticas 149
Preguntas de desafío 153
Mini-caso: transportes Nueva Economía (A) y (B) 154

Parte Dos

RIESGO 158

Capítulo 7

INTRODUCCIÓN AL RIESGO, A LA RENTABILIDAD Y AL COSTE DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL 160

- 7.1 Un siglo de historia del mercado de capitales en una sencilla lección 161
Medias aritméticas y rentabilidades anuales compuestas / Utilización de la evidencia histórica para evaluar el coste de capital de hoy / Una medida alternativa para la prima por riesgo
- 7.2 La medida del riesgo de una cartera 169
Varianza y desviación típica / Medida de la variabilidad / Cómo la diversificación reduce el riesgo
- 7.3 Calculando el riesgo de la cartera 178
Fórmula general para calcular el riesgo de la cartera / Límites a la diversificación
- 7.4 Cómo afectan los títulos individuales al riesgo de la cartera 182
El riesgo de mercado se mide por la beta / Por qué las betas de los títulos determinan el riesgo de la cartera
- 7.5 Diversificación y aditividad del valor 187
Resumen 188
Lecturas complementarias 189
Revisión de conceptos 189
Cuestiones 189
Preguntas prácticas 191
Preguntas de desafío 194

Capítulo 8

RIESGO Y RENTABILIDAD 196

- 8.1 Harry Markowitz y el nacimiento de la teoría de carteras 197
Combinación de acciones en carteras / Introduzcamos el préstamo y el endeudamiento
- 8.2 La relación entre riesgo y rentabilidad 205
Algunas estimaciones de rentabilidades esperadas / Repaso del modelo de valoración de activos financieros
- 8.3 Validez y papel del modelo de valoración de activos financieros 209
Contraste del modelo de valoración de activos financieros (CAPM) / Hipótesis de partida del modelo de valoración de activos financieros

- 8.4 Algunas teorías alternativas 214
Betas de consumo frente a betas de mercado / Teoría de la valoración por arbitraje / Una comparación del modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y la teoría de valoración por arbitraje (APT) / Un ejemplo del APT / El modelo de tres factores
Resumen 222
Lecturas complementarias 223
Revisión de conceptos 224
Cuestiones 224
Preguntas prácticas 226
Preguntas de desafío 229

Capítulo 9

PRESUPUESTO DE CAPITAL Y RIESGO 232

- 9.1 La empresa y el coste de capital del proyecto 234
El tono perfecto y el coste de capital / La deuda y el coste de capital de la empresa
- 9.2 Medición del coste de los recursos propios 237
Estimación de la beta / La rentabilidad esperada de las acciones de Union Pacific Corporation
- 9.3 Determinación del tanto de actualización cuando no existe la beta 241
Evite factores adicionales en los tantos de actualización / ¿Qué determina las betas de los activos?
- 9.4 Los equivalentes de certeza: Otra forma de ajuste por riesgo 246
Evaluación con equivalentes de certeza / Cuando utilizar un único tanto de actualización ajustado por riesgo para activos duraderos / Un error frecuente / Cuando no es posible utilizar un único tanto de actualización ajustado por riesgo para activos duraderos
- 9.5 Tantos de actualización para proyectos internacionales 251
Las inversiones en el exterior no son siempre más arriesgadas / Inversión extranjera en Estados Unidos / ¿Tienen algunos países un coste de capital menor?
Resumen 254
Lecturas complementarias 256
Revisión de conceptos 256
Cuestiones 256
Preguntas prácticas 257
Preguntas de desafío 260
Mini-caso: La familia Jones, incorporated 261

Parte Tres

**PROBLEMAS PRÁCTICOS
EN LA ELABORACION
DE PRESUPUESTOS DE
CAPITAL 264**

Capítulo 10

UN PROYECTO NO ES UNA CAJA NEGRA 266

- 10.1 **Análisis de sensibilidad 267**
El valor de la información / Límites al análisis de sensibilidad / Análisis de escenarios / Análisis del punto de equilibrio / Apalancamiento operativo y puntos de equilibrio
- 10.2 **Simulación Monte Carlo 275**
Simulando el proyecto del coche eléctrico / Simulación de investigación + desarrollo farmacéutico
- 10.3 **Opciones reales y árboles de decisión 280**
La opción de ampliar / La opción de abandonar / Otras dos opciones reales / Más sobre los árboles de decisión / Un ejemplo: Magna Charter / Pros y contras de los árboles de decisión / Árboles de decisión y simulación Monte Carlo
- Resumen 290**
Lecturas complementarias 291
Revisión de conceptos 291
Cuestiones 292
Preguntas prácticas 292
Preguntas de desafío 294
Mini-caso: Waldo Provincia 295

Capítulo 11

LA ESTRATEGIA Y LAS DECISIONES DE INVERSIÓN DE CAPITAL 298

- 11.1 **Mire primero los mercados de valores 299**
El Cadillac y la estrella de cine / Ejemplo: una inversión en un nuevo gran almacén / Otro ejemplo: explotar una mina de oro
- 11.2 **Rentas económicas y ventaja competitiva 305**
Cómo una empresa evitó un error de 100 millones de dólares
- 11.3 **Ejemplo: Empresas Maravilla decide explotar una nueva tecnología 308**
Estimación de los precios de los lanzadores de gárgaras / El valor de la nueva ampliación de Maravilla / Planes

alternativos de ampliación / El valor de las acciones de Maravilla / Las lecciones de empresas Maravilla

- Resumen 317**
Lecturas complementarias 317
Revisión de conceptos 317
Cuestiones 317
Preguntas prácticas 318
Preguntas de desafío 321
Mini-caso: Ecsy-Cola 322

Capítulo 12

LOS PROBLEMAS DE AGENCIA, LA REMUNERACIÓN DE LOS DIRECTIVOS Y LA MEDICIÓN DE LOS RESULTADOS 324

- 12.1 **El proceso de inversión de capital 325**
Autorizaciones de proyectos / Algunas inversiones no se recogen en el presupuesto de capital / Auditorías posteriores
- 12.2 **Es necesario disponer de buena información para la toma de decisiones 328**
Establecer provisiones consistentes / Reducir el sesgo de la previsión / Obtener la información que la alta dirección necesita / Eliminar los conflictos de interés
- 12.3 **Incentivos 330**
Visión de conjunto: problemas de agencia en el presupuesto de capital / Control / Proporcionando incentivos para los directivos / Remuneración a los directivos
- 12.4 **Medición y recompensa del resultado: beneficio residual y EVA 336**
Ventajas e inconvenientes del EVA
- 12.5 **Sesgos en las medidas contables del resultado 340**
Ejemplo: midiendo el beneficio del supermercado Nodhead
- 12.6 **Medición de la rentabilidad económica 343**
¿Se compensan los sesgos en el largo plazo? / ¿Qué se puede hacer con los sesgos en las medidas contables de rentabilidad? / ¿Se preocupan excesivamente los directivos por la rentabilidad contable?
- Resumen 348**
Lecturas complementarias 350
Revisión de conceptos 350
Cuestiones 350
Preguntas prácticas 351
Preguntas de desafío 353

Parte Cuatro

DECISIONES DE FINANCIACIÓN Y EFICIENCIA DEL MERCADO 356

Capítulo 13

LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y LAS SEIS LECCIONES SOBRE LA EFICIENCIA DEL MERCADO 358

- 13.1 Siempre volvemos al VAN 360**
Diferencias entre las decisiones de inversión y las de financiación
- 13.2 ¿Qué es un mercado de capital eficiente? 361**
Un descubrimiento asombroso: los cambios en los precios son aleatorios / Tres formas de eficiencia en los mercados / Mercados eficientes: la evidencia
- 13.3 Enigmas y anomalías: ¿Qué significan para el director financiero? 370**
¿Responden los inversores lentamente a la nueva información? / Las anomalías bursátiles y las finanzas del comportamiento / La exuberancia irracional y la burbuja de las empresas punto.com / El auge de las punto.com y la eficiencia relativa / Las anomalías del mercado y el director financiero
- 13.4 Las seis lecciones de la eficiencia del mercado 378**
Lección 1: Los mercados no tienen memoria / Lección 2: Confíe en los precios de mercado / Lección 3: Lea las entrañas / Lección 4: No existen ilusiones financieras / Lección 5: La alternativa hágalo-usted-mismo / Lección 6: Vista una acción, vistas todas
Resumen 384
Lecturas complementarias 385
Revisión de conceptos 385
Cuestiones 385
Preguntas prácticas 386
Preguntas de desafío 389

Capítulo 14

UNA VISIÓN DE CONJUNTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL 390

- 14.1 Los patrones de la financiación empresarial 391**
¿Dependen las empresas demasiado de la financiación interna? / ¿Por qué se endeudan las empresas?
- 14.2 Acciones ordinarias 396**
Propiedad de la empresa / Los sistemas de votación y el valor de los votos / Capital disfrazado / Acciones preferentes
- 14.3 Deuda 402**
La deuda tiene muchas formas / La variedad es la salsa de la vida

14.4 Mercados e instituciones financieras 406

- Instituciones financieras*
Resumen 409
Lecturas complementarias 410
Ejercicios en la web 410
Revisión de conceptos 411
Cuestiones 411
Preguntas prácticas 412
Pregunta de desafío 413

Capítulo 15

CÓMO EMITEN TÍTULOS LAS EMPRESAS 414

- 15.1 Capital riesgo 415**
El mercado de capital riesgo
- 15.2 La oferta pública inicial 420**
Preparación de una oferta pública inicial / La venta de las acciones de Maravilla / Los aseguradores / Coste de una nueva emisión / Fijación de precios bajos en las OPI
- 15.3 Otros procedimientos de emisión 427**
Tipos de subasta
- 15.4 Venta de títulos por parte de empresas cotizadas 429**
Ofertas generales / Emisiones internacionales de títulos / Los costes de una oferta general / Reacción del mercado a la emisión de acciones / Derechos de suscripción
- 15.5 Colocaciones privadas y emisiones públicas 436**
Resumen 437
Apéndice: Folleto de la nueva emisión de Maravilla 437
Lecturas complementarias 441
Ejercicio en la web 442
Revisión de conceptos 442
Cuestiones 442
Preguntas prácticas 444
Preguntas de desafío 445

Parte Cinco

LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL 446

Capítulo 16

POLÍTICA DE DIVIDENDOS 448

- 16.1 La elección de la política de dividendos 449**
- 16.2 Pago de dividendos y recompra de acciones 451**
¿Cómo se pagan los dividendos? / Cómo las empresas recompran las acciones

CONTENIDO

- 16.3 **¿Cómo deciden las empresas el pago de dividendos?** 452
- 16.4 **La información contenida en los dividendos y en la recompra de acciones** 453
El contenido informativo de la recompra de acciones
- 16.5 **La controversia sobre los dividendos** 457
La política de dividendos es irrelevante en mercados de capitales perfectos / La irrelevancia del dividendo: un ejemplo ilustrativo / Cálculo del precio de la acción / Recompra de acciones / Recompra de acciones y valoración
- 16.6 **Los derechos** 463
Dividendos, política de inversión e incentivos a la dirección
- 16.7 **Los impuestos y la izquierda radical** 465
¿Por qué no dejar de pagar dividendos? / Evidencia empírica sobre dividendos e impuestos / La tributación de los dividendos y las ganancias de capital
- 16.8 **En mitad del camino** 469
Sistemas impositivos alternativos
- Resumen** 473
- Lecturas complementarias** 474
- Revisión de conceptos** 474
- Cuestiones** 475
- Preguntas prácticas** 476
- Preguntas de desafío** 479

Capítulo 17

¿ES IMPORTANTE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO? 482

- 17.1 **El efecto del apalancamiento financiero en una economía competitiva sin impuestos** 484
Introduciendo a Modigliani y Miller / La ley de la conservación del valor / Un ejemplo de la proposición I
- 17.2 **Riesgo financiero y rentabilidad esperada** 490
Proposición II / Cómo afecta a la beta los cambios en la estructura de capital
- 17.3 **El coste medio ponderado de capital** 494
Dos advertencias / Tanto de rentabilidad de los recursos propios con apalancamiento. La posición tradicional / Los actuales clientes insatisfechos probablemente estén interesados en títulos exóticos / Imperfecciones y oportunidades
- 17.4 **Una última palabra sobre el coste medio ponderado de capital después de impuestos** 500
CMPC de Union Pacific
- Resumen** 501

- Lecturas complementarias** 503
- Preguntas de revisión de conceptos** 503
- Cuestiones** 504
- Preguntas prácticas** 505
- Preguntas de desafío** 507

Capítulo 18

¿CUÁNTO DEBERÍA ENDEUDARSE UNA EMPRESA? 510

- 18.1 **El impuesto sobre sociedades** 511
¿Cómo contribuye el ahorro fiscal por intereses al valor de las acciones? / Reorganizando la estructura de capital de Pfizer / MM y los impuestos
- 18.2 **Impuestos sobre sociedades e impuestos personales** 515
- 18.3 **Costes de insolvencia financiera** 519
Costes de quiebra / Evidencia de los costes de quiebra / Costes directos y costes indirectos de quiebra / Insolvencia financiera sin quiebra / Deuda e incentivos / Traslación de riesgos: el primer juego / El rechazo a contribuir al capital social: el segundo juego / Y, brevemente tres juegos más / ¿Cuánto cuesta el juego? / Los costes de insolvencia varían con el tipo de activo / La teoría del equilibrio de la estructura de capital
- 18.4 **La teoría de la clasificación jerárquica de las decisiones de financiación** 534
Emisiones de deuda y capital con información asimétrica / Implicaciones de la clasificación jerárquica / La teoría del equilibrio de la estructura de capital y la teoría de la clasificación jerárquica de las decisiones de financiación: algunos análisis recientes / Flujo de caja libre y el lado oscuro de la holgura financiera
- Resumen** 539
- Lecturas complementarias** 541
- Revisión de conceptos** 542
- Cuestiones** 542
- Preguntas prácticas** 544
- Preguntas de desafío** 546

Capítulo 19

FINANCIACIÓN Y VALORACIÓN 548

- 19.1 **El coste medio ponderado de capital después de impuestos** 549
Ejemplo: Corporación Sangría / Revisión de los supuestos
- 19.2 **Valoración de empresas** 553
Valorando la Corporación Río / Estimación del valor en la fecha fijada como horizonte / El CMPC contra el método del flujo de los fondos propios

- 19.3 Utilizando el CMPC en la práctica 559**
Algunos trucos del oficio / Los errores que se realizan cuando se utiliza la fórmula de la media ponderada / Ajuste del CMPC cuando el coeficiente de endeudamiento y el riesgo económico cambian / Reduciendo y aumentando el apalancamiento de las betas / La importancia de reequilibrar / La fórmula de Modigliani-Miller más algunos consejos finales
- 19.4 Valor actual ajustado 568**
El VAA para la trituradora perpetua / Otros efectos secundarios de la financiación / VAA para negocios / VAA para inversiones internacionales
- 19.5 Respuestas a sus preguntas 573**
Resumen 575
Apéndice 577
Lecturas complementarias 580
Revisión de conceptos 581
Cuestiones 581
Preguntas prácticas 582
Preguntas de desafío 586

Parte seis

OPCIONES 588

Capítulo 20

ENTENDIENDO LAS OPCIONES 590

- 20.1 Opciones de compra, opciones de venta y acciones 592**
Opciones de compra y diagramas de posición / Opciones de venta / Vendiendo opciones de compra, opciones de venta y acciones / Los diagramas de posición no son diagramas de beneficios
- 20.2 Magia financiera con opciones 596**
Descubriendo la opción
- 20.3 ¿Qué determina el valor de una opción? 603**
Riesgo y valor de las opciones
Resumen 609
Lecturas complementarias 610
Revisión de conceptos 610
Cuestiones 610
Preguntas prácticas 612
Preguntas de desafío 614

Capítulo 21

VALORACIÓN DE OPCIONES 616

- 21.1 Un modelo sencillo de valoración de opciones 617**
¿Por qué actualizar los flujos de caja no funciona con las opciones? / Construyendo opciones equivalentes a

acciones ordinarias y endeudamiento / Valoración de la opción de venta de Amgen

- 21.2 El método binomial para valorar opciones 622**
Ejemplo: El método binomial en dos etapas / El método binomial general / El método binomial y los árboles de decisión
- 21.3 La fórmula de Black y Scholes 628**
Utilización de la fórmula de Black y Scholes / La fórmula de Black y Scholes y el método binomial
- 21.4 Black-Scholes en acción 632**
Opciones sobre acciones para directivos / Warrants / Seguro de carteras / El cálculo de volatilidades implícitas
- 21.5 La valoración de opciones de un vistazo 635**
Resumen 638
Apéndice: Cómo afecta la dilución al valor de la opción 638
Lecturas complementarias 642
Revisión de conceptos 642
Cuestiones 642
Preguntas prácticas 643
Preguntas de desafío 646
Mini-caso 646

Capítulo 22

OPCIONES REALES 648

- 22.1 El valor de continuar con las oportunidades de inversión 649**
Preguntas y respuestas sobre el Mark II de Blitzen / Otras opciones de expansión
- 22.2 La oportunidad temporal de las opciones 654**
Valoración de la opción de arenque malteado / El momento óptimo para la construcción de un inmueble
- 22.3 La opción de abandonar 657**
El proyecto de subconductores de circonio / Valor de abandono y vida del proyecto / Abandono temporal
- 22.4 La producción flexible. una mirada más hacia las opciones de compra de aviones 663**
Una mirada más hacia las opciones de compra de aviones
- 22.5 ¿Un problema conceptual? 667**
Retos prácticos
Resumen 669
Lecturas complementarias 670
Revisión de conceptos 670
Cuestiones 670
Preguntas prácticas 671
Preguntas de desafío 673

Parte siete

FINANCIACIÓN MEDIANTE DEUDA 676

Capítulo 23

VALORACIÓN DE OBLIGACIONES DE DEUDA PÚBLICA 678

- 23.1 Tipos de interés reales y nominales 680
Obligaciones indicadas y tipo de interés real / Inflación y tipos de interés nominales / ¿Qué tal explica la teoría de Fisher los tipos de interés?
- 23.2 Estructura temporal y rendimiento al vencimiento 683
Rendimiento al vencimiento / Medición de la estructura temporal
- 23.3 Cómo afectan los cambios en el tipo de interés al precio de las obligaciones 686
Duración y volatilidad de las obligaciones / Gestión del riesgo de tipo de interés / Una nota de precaución
- 23.4 Explicación de la estructura temporal 690
La teoría de las expectativas / La teoría de la preferencia por la liquidez / Introduciendo la inflación / Relaciones entre los rendimientos de las obligaciones
Resumen 696
Lecturas complementarias 697
Ejercicio en la web 697
Revisión de conceptos 697
Cuestiones 698
Preguntas prácticas 699
Preguntas de desafío 701

Capítulo 24

RIESGO DE CRÉDITO 704

- 24.1 El valor de la deuda de empresa 705
La diferencia entre deuda con riesgo y deuda sin riesgo / Valoración de la opción de insolvencia / Valoración de préstamos garantizados por el gobierno
- 24.2 La calificación de las obligaciones y la probabilidad de impago 713
- 24.3 Predicción de la probabilidad de insolvencia 716
Clasificación crediticia / Modelos de riesgo basados en el mercado
- 24.5 Valor en riesgo 720
Resumen 723
Lecturas complementarias 724
Revisión de conceptos 724
Cuestiones 724

- Preguntas prácticas 725
- Preguntas de desafío 726

Capítulo 25

LOS DISTINTOS TIPOS DE DEUDA 728

- 25.1 Obligaciones nacionales, obligaciones en divisa extranjera y euroobligaciones 730
- 25.2 El contrato de obligaciones 730
Contrato de emisión de obligaciones o acuerdo de depósito / Las cláusulas del empréstito
- 25.3 Garantía y primacía 733
Títulos respaldados por activos
- 25.4 Cláusulas de reembolso 736
Fondos de amortización / Cláusulas de rescate
- 25.5 Cláusulas restrictivas 739
- 25.6 Obligaciones convertibles y warrants 741
¿Qué es una obligación convertible? / El valor de una obligación convertible en el vencimiento / Forzando la conversión / ¿Por qué las empresas emiten obligaciones convertibles? / Valoración de obligaciones convertibles / Algunas variaciones de las obligaciones convertibles: obligaciones convertibles obligatoriamente y obligaciones con conversión inversa / Una tercera variante de las obligaciones convertibles: el paquete obligación-warrant
- 25.7 Colocaciones privadas y financiación de proyectos 749
Financiación de proyectos / Financiación de proyectos: características comunes / El papel de la financiación de proyectos
- 25.8 Innovación en el mercado de obligaciones 753
Resumen 755
Lecturas complementarias 756
Revisión de conceptos 757
Cuestiones 757
Preguntas prácticas 759
Preguntas de desafío 761
Mini-caso: El sorprendente fallecimiento del señor Trueno 762

Capítulo 26

ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING) 764

- 26.1 ¿Qué es un arrendamiento? 765
- 26.2 ¿Por qué el arrendamiento? 766
Razones sensatas para el arrendamiento / Algunas razones discutibles para el arrendamiento
- 26.3 Arrendamientos operativos 770
Ejemplo de un arrendamiento operativo / ¿Arrendamiento o compra?

CONTENIDO

- 26.4 **Valoración de un arrendamiento financiero** 774
Ejemplo de un arrendamiento financiero / ¿Quién es realmente el propietario del activo arrendado? / El arrendamiento y la Dirección General de Tributos (Internal Revenue Service, IRS) / Un primer paso en la valoración del contrato de arrendamiento / La historia hasta ahora
- 26.5 **¿Cuándo es rentable un arrendamiento financiero?** 780
Resumen 781
Lecturas complementarias 782
Revisión de conceptos 783
Cuestiones 783
Preguntas prácticas 784
Preguntas de desafío 786

Parte Ocho

GESTIÓN DEL RIESGO 788

Capítulo 27

GESTIÓN DEL RIESGO 790

- 27.1 **¿Por qué gestionar el riesgo?** 791
La reducción del riesgo de déficit de liquidez o de dificultades financieras / La gestión del riesgo podría mitigar los costes de agencia / Evidencia en la gestión del riesgo
- 27.2 **Seguros** 795
Cómo British Petroleum (BP) cambió su estrategia de seguros
- 27.3 **Contratos a plazo (forward) y contratos de futuros** 778
Un contrato forward simple / Mercados de futuros / El mecanismo de la negociación en futuros / La negociación y la formación del precio en los contratos de futuros financieros / Los precios de contado y de futuros: mercaderías / Más sobre los contratos a plazo / Contratos a plazo caseros sobre tipos de interés
- 27.4 **Permutas financieras** 806
Permutas financieras de tipos de interés / Permutas financieras de divisas / Derivados de crédito
- 27.5 **Cómo establecer una cobertura** 811
Cómo aplicar la teoría para establecer una cobertura: un ejemplo / Opciones, deltas y betas
- 27.6 **¿Es "derivado" una palabrota?** 816
Resumen 819
Lecturas complementarias 820
Revisión de conceptos 820
Cuestiones 821

- Preguntas prácticas** 822
Preguntas de desafío 826

Capítulo 28

GESTIÓN DE RIESGOS INTERNACIONALES 828

- 28.1 **El mercado de divisas** 829
- 28.2 **Algunas relaciones básicas** 831
Los tipos de interés y los tipos de cambio / La prima a plazo y las variaciones en los tipos al contado / Variaciones en los tipos de cambio y los tipos de inflación / Los tipos de interés y las tasas de inflación / ¿Realmente es tan sencilla la vida?
- 28.3 **La cobertura del riesgo de cambio** 840
Riesgo de transacción y exposición económica / Especulación en divisas
- 28.4 **El riesgo de tipo de cambio y las decisiones de inversión internacional** 843
Más sobre el coste del capital
- 28.5 **El riesgo político** 847
Resumen 849
Lecturas complementarias 850
Ejercicio en la web 851
Revisión de conceptos 851
Cuestiones 851
Preguntas prácticas 853
Preguntas de desafío 855
Minicaso: Exacta, S. A. 855

Parte Nueve

LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y LA GESTIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE 858

Capítulo 29

ANÁLISIS Y PLANIFICACIÓN FINANCIERA 861

- 29.1 **Estados financieros** 862
- 29.2 **Los estados financieros de la empresa executive paper** 863
El balance de situación / La cuenta de resultados / El estado de origen y aplicación de fondos
- 29.3 **Evaluación de la situación económica de Executive Paper** 868
¿Cuánto se ha endeudado Executive Paper? / ¿Cuál es la liquidez de Executive Paper? / ¿Cuál es el rendimiento de Executive Paper en el uso de los activos? / ¿Qué rentabilidad tiene Executive Paper? / ¿Qué valoración dan los inversores a Executive Paper? / El sistema Dupont

CONTENIDO

- 29.4 Planificación financiera 877
- 29.5 Modelos de planificación financiera 878
Peligros en el diseño de modelos / No hay finanzas en los modelos de planificación financiera
- 29.6 Crecimiento y financiación externa 882
 - Resumen 884
 - Lecturas complementarias 884
 - Ejercicios en la web 885
 - Revisión de conceptos 885
 - Cuestiones 885
 - Preguntas prácticas 888
 - Preguntas de desafío 893

Capítulo 30

GESTIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE 894

- 30.1 Gestión del crédito 896
Condiciones de la venta / La promesa de pago / Análisis del crédito / La decisión del crédito / Política de cobro
- 30.2 Gestión de existencias 903
- 30.3 Tesorería 904
Utilizando la tesorería de forma eficiente / Transferencia electrónica de fondos / Gestión de tesorería internacional / El pago por los servicios bancarios
- 30.4 Títulos negociables 909
Cálculo del Rendimiento en las inversiones en el mercado de dinero / Los rendimientos de las inversiones en el mercado de dinero / El mercado de dinero internacional / Instrumentos del mercado de dinero
 - Resumen 917
 - Lecturas complementarias 918
 - Ejercicios en la Web 919
 - Revisión de conceptos 919
 - Cuestiones 919
 - Preguntas prácticas 921
 - Preguntas de desafío 924

Capítulo 31

PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO 926

- 31.1 Relaciones entre las decisiones de financiación a largo y a corto plazo 927
- 31.2 Rastreado los cambios en el efectivo y en el capital circulante 931
Rastreado los cambios en el capital circulante / Beneficios y flujos de caja
- 31.3 El presupuesto de capital 935
Preparación del presupuesto de tesorería: cobros / Preparación del presupuesto de tesorería: pagos

- 31.4 El plan de financiación a corto plazo 939
Opciones de financiación a corto plazo / Plan de financiación de Colchones Dinámicos / Evaluación del plan / Una nota sobre los modelos de financiación a corto plazo
- 31.5 Fuentes de financiación a corto plazo 943
Préstamos bancarios / Pagars de empresa y pagars financieros / Pagars de empresa a medio plazo
 - Resumen 949
 - Lecturas complementarias 951
 - Ejercicio en la web 951
 - Revisión de conceptos 951
 - Preguntas 952
 - Preguntas prácticas 953
 - Preguntas de desafío 956

Parte Diez

FUSIONES, CONTROL CORPORATIVO Y GOBIERNO

958

Capítulo 32

FUSIONES 960

- 32.1 Motivos razonables para las fusiones 961
Las economías de escala / Las economías de la integración vertical / Recursos complementarios / Fondos sobrantes / Eliminar las ineficiencias / La concentración en la industria
- 32.2 Algunas razones discutibles para las fusiones 968
Para diversificar / Incrementar el beneficio por acción: el juego de Bootstrap / Menores costes financieros
- 32.3 Cálculo de los beneficios y las pérdidas de una fusión 972
Formas correctas e incorrectas de calcular los beneficios de las fusiones / Más sobre el cálculo de los costes, ¿y si el precio de las acciones anticipara la fusión? / Cálculo del coste en el caso de la financiación de la fusión con acciones / Información asimétrica
- 32.4 El mecanismo de una fusión 977
Las fusiones y la ley antimonopolio / La forma de la adquisición / La contabilidad de la fusión / Cuestiones fiscales a considerar
- 32.5 Batallas y tácticas de adquisición 981
Boone Pickens y sus intentos de adquirir Cities Service, Gulf Oil y Philips Petroleum / Defensas en la adquisición / AlliedSignal contra AMP / ¿Quién sale ganando más en las fusiones?

- 32.6 Las fusiones y la economía 989**
Oleadas de fusiones / ¿Generan las fusiones beneficios netos?
Resumen 991
Apéndice: Las fusiones de conglomerado y la aditividad de valor 992
Lecturas complementarias 994
Revisión de conceptos 994
Cuestiones 995
Preguntas prácticas 995
Preguntas de desafío 997

Capítulo 33

REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL 998

- 33.1 Compras apalancadas 999**
RJR Nabisco / ¿Bárbaros a la puerta? / Reestructuraciones apalancadas / LBO y Reestructuraciones apalancadas
- 33.2 Fusión y fisión en las finanzas empresariales 1005**
Escisiones / Segregaciones / Venta de activos / Privatización
- 33.3 Conglomerados 1011**
Quince años después de leer este capítulo / Arquitectura Financiera de los conglomerados tradicionales de Estados Unidos / Conglomerados temporales
- 33.4 Quiebra 1017**
¿Es eficiente el capítulo 11? / Acuerdos privados / Procedimientos alternativos de quiebra
Resumen 1023
Lecturas complementarias 1025
Revisión de conceptos 1026
Cuestiones 1026
Preguntas prácticas 1027

Capítulo 34

GOBIERNO Y CONTROL CORPORATIVO ALREDEDOR DEL MUNDO 1028

- 34.1 Mercados y entidades financieras 1029**
La protección del inversor y el desarrollo de los mercados financieros
- 34.2 Propiedad, control y gobierno 1034**
Propiedad y control en Japón / Propiedad y control en Alemania / Los consejos de administración europeos / Propiedad y control en otros países / Retorno a los conglomerados

- 34.3 ¿Importan estas diferencias? 1044**
Riesgo y corto placismo / Sectores crecientes y sectores en declive / Transparencia y gobierno corporativo
Resumen 1049
Lecturas complementarias 1050
Revisión de conceptos 1051
Cuestiones 1051
Preguntas prácticas 1052

Parte Once

CONCLUSIÓN 1055

Capítulo 35

QUÉ SABEMOS Y QUÉ NO SABEMOS SOBRE FINANZAS 1056

- 35.1 Qué es lo que sabemos: las siete ideas más importantes en finanzas 1057**
1. Valor Actual Neto / 2. El modelo de valoración de activos financieros / 3. Mercados de capital eficientes / 4. La aditividad del valor y la ley de la conservación del valor / 5. La teoría de la estructura de capital / 6. La teoría de opciones / 7. La teoría de la agencia
- 35.2 Qué no sabemos: 10 problemas sin resolver sobre finanzas 1060**
1. ¿Qué determina el riesgo y el valor actual de un proyecto? / 2. Riesgo y rentabilidad, ¿qué nos hemos dejado? / 3. ¿Cuánta importancia tienen las excepciones a la teoría del mercado eficiente? / 4. ¿Son los directivos un pasivo fuera de balance? / 5. ¿Cómo se puede explicar el éxito de los nuevos activos financieros y los nuevos mercados? / 6. ¿Cómo se puede resolver la controversia sobre el pago de dividendos? / 7. ¿Qué riesgos debería asumir una empresa? / 8. ¿Cuál es el valor de la liquidez? / 9. ¿Cómo se pueden explicar las oleadas de fusiones? / 10. ¿Cómo se pueden explicar las diferencias internacionales en la arquitectura financiera?
- 35.3 Una última palabra 1068**
Apéndice A. Tablas de valor actual 1070
Apéndice B. Respuestas a las preguntas 1076
Glosario 1096
Algunos símbolos utilizados con frecuencia 1113
Algunas fórmulas útiles 1114
Índice global 1116
Índice general 1121