

Contenido breve

Parte I

PERSPECTIVA GENERAL

1	Introducción a las finanzas corporativa	1
2	Estados financieros y flujo de efectivo	20
3	Análisis de estados financieros y modelos financieros	44

Parte II

VALUACIÓN Y PRESUPUESTO DE CAPITAL

4	Valuación con flujos de efectivo descontados	87
5	Valor presente neto y otras reglas de inversión	135
6	Toma de decisiones de inversiones de capital	171
7	Análisis de riesgos, opciones reales y presupuesto de capital	208
8	Tasas de interés y valuación de bonos	238
9	Valuación de acciones	273

Parte III

RIESGO

10	Riesgo y rendimiento: lecciones de la historia del mercado	302
11	Rendimiento y riesgo: el modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	331
12	Una perspectiva diferente de riesgo y rendimiento: teoría de valuación por arbitraje	374
13	Riesgo, costo de capital y presupuesto de capital	396

Parte IV

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y POLÍTICA DE DIVIDENDOS

14	Mercados de capitales eficientes y desafíos conductuales	431
15	Financiamiento a largo plazo: una introducción	471
16	Estructura de capital: conceptos básicos	490
17	Estructura de capital: límites del uso de deuda	522
18	Valuación y presupuesto de capital de una empresa apalancada	555
19	Dividendos y otras retribuciones	577

Parte V

FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

20 Emisiones públicas de valores	619
21 Arrendamiento	654

Parte VI

OPCIONES, FUTUROS Y FINANZAS CORPORATIVAS

22 Opciones y finanzas corporativas	679
23 Opciones y finanzas corporativas: extensiones y aplicaciones	724
24 Warrants y bonos convertibles	748
25 Derivados financieros y cobertura de riesgo	769

Parte VII

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

26 Financiamiento y planeación a corto plazo	801
27 Administración del efectivo	831
28 Administración de crédito e inventario	853

Parte VIII

TEMAS ESPECIALES

29 Fusiones, adquisiciones y desinversiones	882
30 Dificultades financieras	925
31 Finanzas corporativas internacionales	941

<i>Apéndice A: Tablas matemáticas</i>	968
---------------------------------------	-----

<i>Apéndice B: Respuestas a problemas seleccionados de fin de capítulo</i>	977
--	-----

<i>Índice onomástico</i>	981
--------------------------	-----

<i>Índice analítico</i>	983
-------------------------	-----

Los apéndices de los capítulos de esta obra están disponibles en:
www.mhhe.com/latam/ross_fc11e

PARTE I Perspectiva general

CAPÍTULO 1

Introducción a las finanzas corporativas 1

1.1	¿Qué son las finanzas corporativas?	1
	El modelo del balance general de la empresa	1
	El administrador financiero	3
1.2	La empresa corporativa	4
	Persona física con actividad empresarial	4
	La sociedad	4
	La corporación	5
	Una corporación con cualquier otro nombre ...	7
1.3	La importancia de los flujos de efectivo	7
1.4	La meta de la administración financiera	11
	Posibles metas	11
	La meta de la administración financiera	12
	Una meta más general	12
1.5	El problema de agencia y el control de la corporación	13
	Relaciones de agencia	13
	Metas de la administración	14
	¿Actúan los administradores en beneficio de los accionistas?	14
	Terceros interesados	16
1.6	Regulación	16
	Securities Act (Ley de Valores) de 1933 y Securities Exchange Act (Ley del Mercado de Valores) de 1934	16
	Sarbanes-Oxley	17
	Resumen y conclusiones	18
	Preguntas conceptuales	19

CAPÍTULO 2

Estados financieros y flujo de efectivo 20

2.1	El estado de situación financiera	20
	Liquidez	21
	Deuda y capital	22
	Valor y costo	22
2.2	Estado de resultados	23
	Principios de contabilidad generalmente aceptados	24
	Partidas que no representan movimientos de efectivo	25
	Tiempo y costos	25
2.3	Impuestos	26
	Tasas del impuesto corporativo	26

	Tasas tributarias promedio y marginales	26
2.4	Capital de trabajo neto	29
2.5	Flujo de efectivo de la empresa	29
2.6	Estado contable de flujos de efectivo	32
	Flujo de efectivo de las actividades de operación	33
	Flujo de efectivo de las actividades de inversión	33
	Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	33
2.7	Administración del flujo de efectivo	35
	Resumen y conclusiones	36
	Preguntas conceptuales	36
	Preguntas y problemas	36
	¡Master en Excel! Problema	42
	Minicaso: Flujos de efectivo en Warf Computers, Inc	42

CAPÍTULO 3

Análisis de estados financieros y modelos financieros 44

3.1	Análisis de estados financieros	44
	Estandarización de los estados financieros	44
	Estados de situación financiera porcentuales	45
	Estados de resultados porcentuales	46
3.2	Análisis de razones financieras	48
	Medidas de liquidez o solvencia a corto plazo	49
	Medidas de solvencia a largo plazo	50
	Medidas de administración o rotación de activos	52
	Medidas de rentabilidad	54
	Medidas del valor de mercado	55
3.3	Identidad Du Pont	58
	Una revisión más minuciosa del ROE	58
	Problemas con el análisis de estados financieros	60
3.4	Modelos financieros	61
	Un modelo sencillo de planeación financiera	61
	Método del porcentaje de ventas	63
3.5	Financiamiento externo y crecimiento	67
	FER y crecimiento	68
	Política financiera y crecimiento	70
	Nota acerca de los cálculos de la tasa de crecimiento sustentable	74
3.6	Algunas advertencias sobre los modelos de planeación financiera	74
	En sus propias palabras.: Robert C. Higgins habla del crecimiento sustentable	75
	Resumen y conclusiones	76

Preguntas conceptuales	76
Preguntas y problemas	78
¡Master en Excel! Problema	83
Minicaso: Razones financieras y planeación financiera en East Coast Yachts	85

PARTE II Valuación y presupuesto de capital

CAPÍTULO 4

Valuación con flujos de efectivo descontados 87

4.1	Valuación: el caso de un solo periodo	87
4.2	El caso de periodos múltiples	91
	Valor futuro y capitalización (o composición)	91
	El poder de la capitalización: una digresión	94
	Valor presente y descuento	95
	Determinación del número de periodos	98
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Uso de una hoja de cálculo electrónica para obtener el valor del dinero en el tiempo	99
	La fórmula algebraica	101
4.3	Periodos de capitalización	102
	Distinción entre tasa de interés anual estipulada y tasa anual efectiva	103
	Capitalización a varios años	104
	Capitalización continua	104
4.4	Simplificaciones	106
	Perpetuidad	106
	Perpetuidad creciente	108
	Anualidad	109
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Valores presentes de anualidades	
	Anualidad creciente	115
4.5	Amortización de préstamos	116
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Uso de una hoja de cálculo electrónica para elaborar una tabla de amortización de préstamos	
4.6	¿Cuánto vale una empresa?	120
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Cómo calcular valores presentes con varios flujos de efectivo usando una hoja de cálculo electrónica	
	Resumen y conclusiones	122
	Preguntas conceptuales	123
	Preguntas y problemas	123
	¡Master en Excel! Problema	133
	Minicaso: La decisión sobre la maestría en administración	134
	Apéndice 4A: Valor presente neto: Principios	

financieros fundamentales	134
Apéndice 4B: Uso de calculadoras financieras	134

CAPÍTULO 5

Valor presente neto y otras reglas de inversión 135

5.1	¿Por qué se debe usar el valor presente neto?	135
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Determinación del VPN con hoja de cálculo electrónica	137
5.2	El método del periodo de recuperación	138
	Definición de la regla	138
	Problemas del método del periodo de recuperación	139
	Perspectiva de la administración	140
	Resumen del periodo de recuperación	141
5.3	Método del periodo de recuperación descontado	141
5.4	Tasa interna de rendimiento	141
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO: Cálculo de la TIR con una hoja de cálculo electrónica	144
5.5	Problemas del método de la TIR	145
	Definición de proyectos independientes y mutuamente excluyentes	145
	Dos problemas generales que afectan tanto a los proyectos independientes como a los mutuamente excluyentes	145
	Problemas específicos de proyectos mutuamente excluyentes	149
	Cualidades compensatorias de la TIR	154
	Una prueba	154
5.6	Índice de retorno	155
	Cálculo del índice de retorno	155
5.7	La práctica del presupuesto de capital	157
	Resumen y conclusiones	159
	Preguntas conceptuales	160
	Preguntas y problemas	162
	¡Master en Excel! Problema	169
	Minicaso: Bullock Gold Mining	170

CAPÍTULO 6

Toma de decisiones de inversiones de capital 171

6.1	Flujos de efectivo incrementales: la clave para la elaboración del presupuesto de capital	171
	Flujos de efectivo: no son un ingreso contable	171
	Costos hundidos	172
	Costos de oportunidad	173
	Efectos secundarios	173
	Distribución de costos	174

6.2	Baldwin Company: un ejemplo	174
	Análisis del proyecto	177
	¿Qué conjunto de libros?	179
	Una nota acerca del capital de trabajo neto	179
	Una nota acerca de la depreciación	180
	Gastos de intereses	181
6.3	Definiciones alternativas del flujo de efectivo de operación	181
	Método de arriba abajo	182
	Método de abajo hacia arriba	182
	Método de protección fiscal	183
	Conclusión	184
6.4	Algunos casos especiales de análisis de flujos de efectivo descontados	184
	Evaluación de propuestas de reducción de costos	184
	Ajuste del precio de la oferta	186
	Inversiones de distinta duración: el método del costo anual equivalente	188
6.5	Inflación y presupuesto de capital	190
	Tasas de interés e inflación	190
	Flujo de efectivo e inflación	192
	Descuentos: ¿nominales o reales?	192
	Resumen y conclusiones	195
	Preguntas conceptuales	195
	Preguntas y problemas	197
	¡Master en Excell! Problema	205
	Minicases: Bethesda Mining Company Goodweek Tires, Inc.	206

CAPÍTULO 7

Análisis de riesgos, opciones reales y presupuesto de capital 208

7.1	Análisis de sensibilidad, escenarios y punto de equilibrio	208
	Análisis de sensibilidad y de escenarios	208
	Análisis del punto de equilibrio	212
7.2	Simulación Montecarlo	216
	Paso 1: Especificación del modelo básico	216
	Paso 2: Especificación de una distribución de cada variable del modelo	216
	Paso 3: La computadora genera un resultado aleatorio	219
	Paso 4: Repetición del procedimiento	219
	Paso 5: Cálculo del VPN	220
7.3	Opciones reales	220
	La opción de expandirse	221
	La opción de abandono	222
	Opciones de temporalidad	224
7.4	Árboles de decisión	225
	Resumen y conclusiones	227
	Preguntas conceptuales	227
	Preguntas y problemas	228

¡Master en Excell! Problema	235
Minicase: Bunyan Lumber, LLC	236

Capítulo 8

Tasas de interés y valuación de bonos 238

8.1	Bonos y valuación de bonos	238
	Características y precios de los bonos	238
	Valores y rendimientos de los bonos	239
	Riesgo de la tasa de interés	242
	Cálculo del rendimiento al vencimiento: más prueba y error	244
	Bonos cupón cero	246
	APLICACIONES DE HOJA DE CÁLCULO:	
	Cómo calcular precios y rendimientos de los bonos con una hoja de cálculo electrónica	247
8.2	Bonos gubernamentales y corporativos	248
	Bonos gubernamentales	248
	Bonos corporativos	249
	Calificaciones de bonos	251
8.3	Mercados de bonos	252
	Cómo se venden y compran los bonos	252
	Informes de precios de los bonos	253
	Nota sobre las cotizaciones de precios de los bonos	256
8.4	Inflación y tasas de interés	257
	Tasas reales y nominales	257
	Riesgo de la inflación y bonos ligados a la inflación	258
	El efecto Fisher	259
8.5	Determinantes de los rendimientos de los bonos	260
	La estructura de plazos de las tasas de interés	261
	Rendimientos de los bonos y la curva de rendimiento: síntesis	263
	Conclusión	265
	Resumen y conclusiones	265
	Preguntas conceptuales	265
	Preguntas y problemas	266
	¡Master en Excell! Problema	270
	Minicase: Financiamiento de los planes de expansión de East Coast Yachts con una emisión de bonos	271

CAPÍTULO 9

Valuación de acciones 273

9.1	Valor presente de las acciones comunes	273
	Dividendos frente a ganancias de capital	273
	Valuación de diferentes tipos de acciones	274
9.2	Estimaciones de parámetros en el modelo de descuento de dividendos	278
	¿De dónde proviene g ?	278

¿De dónde proviene R ?	280
Un saludable sentimiento de escepticismo	282
Dividendos o utilidades: ¿qué hay que descontar?	282
La empresa sin dividendos	282
9.3 Comparables	283
Múltiplo precio-utilidades	283
Múltiplo de valor de la empresa	286
9.4 Valuación de acciones utilizando flujos de efectivo libre	287
9.5 Los mercados de acciones	288
Operadores y corredores de bolsa	289
Organización de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)	292
Tipos de pedidos	292
Operaciones de NASDAQ	292
Informes del mercado de valores	293
Resumen y conclusiones	294
Preguntas conceptuales	295
Preguntas y problemas	295
¡Master en Excel! Problema	299
Minicaso: Valuación de acciones de Ragan Engines	300

PARTE III Riesgo

CAPÍTULO 10

Riesgo y rendimiento: lecciones de la historia del mercado	302
10.1 Rendimientos	302
Rendimientos en dólares	302
Rendimientos porcentuales	304
10.2 Rendimientos del periodo de retención	306
10.3 Estadísticas de rendimientos	312
10.4 Rendimientos promedio de las acciones y rendimientos libres de riesgo	314
10.5 Estadísticas del riesgo	314
Varianza	314
Distribución normal y sus implicaciones para la desviación estándar	317
10.6 Más acerca de los rendimientos promedio	318
Promedios aritméticos y geométricos	318
Cálculo de los rendimientos promedio geométricos	318
¿Rendimiento promedio aritmético o rendimiento promedio geométrico?	320
10.7 Prima de riesgo de las acciones en Estados Unidos: perspectivas histórica e internacional	320
10.8 2008: un año de crisis financiera	323
Resumen y conclusiones	325
Preguntas conceptuales	325
Preguntas y problemas	326

¡Master en Excel! Problema	328
Minicaso: Un trabajo en East Coast Yachts	329

CAPÍTULO 11

Rendimiento y riesgo: el modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	331
11.1 Valores individuales	331
11.2 Rendimiento esperado, varianza y covarianza	332
Rendimiento esperado y varianza	332
Covarianza y correlación	334
11.3 Rendimiento y riesgo del portafolio	337
Rendimiento esperado de un portafolio	337
Varianza y desviación estándar de un portafolio	338
11.4 Conjunto eficiente de dos activos	341
11.5 Conjunto eficiente de muchos valores	346
Varianza y desviación estándar en un portafolio de muchos activos	347
11.6 Diversificación	348
Componentes previstos e imprevistos de las noticias	349
Riesgo: sistemático y no sistemático	349
La esencia de la diversificación	350
11.7 Otorgamiento y obtención de préstamos sin riesgo	352
El portafolio óptimo	354
11.8 Equilibrio del mercado	355
Definición del portafolio de equilibrio del mercado	355
Definición del riesgo cuando los inversionistas mantienen el portafolio del mercado	356
La fórmula de beta	358
Una prueba	359
11.9 Relación entre riesgo y rendimiento esperado (CAPM)	359
Rendimiento esperado del mercado	359
Rendimiento esperado de un valor individual	360
Resumen y conclusiones	363
Preguntas conceptuales	364
Preguntas y problemas	365
¡Master en Excel! Problema	371
Minicaso: Un trabajo en East Coast Yachts, parte 2	372
Apéndice 11A: ¿Está muerta beta?	373

CAPÍTULO 12

Una perspectiva diferente de riesgo y rendimiento: teoría de valuación por arbitraje	374
12.1 Introducción	374
12.2 Riesgo sistemático y betas	374
12.3 Portafolios y modelos de factores	377
Portafolios y diversificación	379

12.4	Betas, arbitraje y rendimientos esperados	382
	La relación lineal	382
	Portafolio del mercado y factor único	383
12.5	El modelo de valuación de los activos de capital y la teoría de valuación por arbitraje	384
	Diferencias pedagógicas	384
	Diferencias en aplicación	384
12.6	Métodos empíricos para valorar activos	386
	Modelos empíricos	386
	Tipos de portafolios	387
	En sus propias palabras: KENNETH FRENCH HABLA SOBRE EL MODELO DE TRES FACTORES FAMA-FRENCH	388
	Resumen y conclusiones	389
	Preguntas conceptuales	389
	Preguntas y problemas	390
	Minicaso: Modelo multifactorial de Fama y French y rendimientos de los fondos mutualistas	395

CAPÍTULO 13

Riesgo, costo de capital y presupuesto de capital 396

13.1	El costo del capital accionario	396
13.2	Estimación del costo del capital accionario con el CAPM	397
	Tasa libre de riesgo	400
	Prima de riesgo del mercado	400
13.3	Estimación de beta	401
	Betas del mundo real	402
	Estabilidad de beta	402
	Uso de las betas de las industrias	403
13.4	Determinantes de beta	405
	Naturaleza cíclica de los ingresos	405
	Apalancamiento de operación	405
	Apalancamiento financiero y beta	406
13.5	El enfoque del modelo de descuento de dividendos	407
	Comparación del MDD y el CAPM	408
13.6	Costo de capital de divisiones y proyectos	409
13.7	Costo de los valores de renta fija	411
	Costo de la deuda	411
	Costo de las acciones preferentes	412
13.8	Costo de capital promedio ponderado	412
13.9	Valuación con R_{WACC}	414
	Evaluación del proyecto y el R_{WACC}	415
	Valuación de la empresa con el R_{WACC}	415
13.10	Estimación del costo de capital de Eastman Chemical	418
13.11	Costos de colocación y costo de capital promedio ponderado	420
	El método básico	420
	Costos de colocación y VPN	421
	Capital interno y costos de colocación	422
	Resumen y conclusiones	423

Preguntas conceptuales	423
Preguntas y problemas	425
Minicaso: Costo de capital de Goff Computer, Inc.	429
Apéndice 13A: Valor económico agregado y medición del desempeño financiero	430

PARTE IV Estructura de capital y política de dividendos

CAPÍTULO 14

Mercados de capitales eficientes y desafíos conductuales 431

14.1	¿Pueden crear valor las decisiones de financiamiento?	431
14.2	Descripción de los mercados de capitales eficientes	433
	Fundamentos de la eficiencia del mercado	435
14.3	Diferentes tipos de eficiencia	436
	La forma débil	436
	Las formas semifuerte y fuerte	437
	Algunas concepciones erróneas comunes acerca de la hipótesis de los mercados eficientes	439
14.4	Las pruebas	440
	La forma débil	440
	La forma semifuerte	442
	La forma fuerte	444
14.5	Desafío conductual para la eficiencia del mercado	445
	Racionalidad	445
	Desviaciones independientes con respecto a la racionalidad	447
	Arbitraje	448
14.6	Desafíos empíricos para la eficiencia del mercado	449
14.7	Revisión de las diferencias	454
14.8	Implicaciones para las finanzas corporativas	456
	1. Alternativas contables, financieras y eficiencia del mercado	456
	2. La decisión del momento oportuno	457
	3. Especulación y mercados eficientes	458
	4. Información de los precios de mercado	460
	Resumen y conclusiones	462
	Preguntas conceptuales	463
	Preguntas y problemas	466
	Minicaso: Su cuenta 401(k) en East Coast Yachts	469

CAPÍTULO 15

Financiamiento a largo plazo: una introducción 471

15.1	Algunas características de las acciones comunes y las preferentes	471
------	--	-----

	Características de las acciones comunes	471
	Características de las acciones preferentes	474
15.2	Deuda corporativa a largo plazo	476
	¿Es deuda o capital?	476
	Características básicas de la deuda	
	a largo plazo	477
	El contrato	478
15.3	Algunos tipos diferentes de bonos	481
	Bonos de tasa flotante	482
	Otros tipos de bonos	482
15.4	Préstamos bancarios	483
15.5	Bonos internacionales	483
15.6	Patrones de financiamiento	484
15.7	Tendencias recientes en la estructura de capital	485
	¿Qué es mejor: el valor de mercado o el valor en libros?	486
	Resumen y conclusiones	487
	Preguntas conceptuales	487
	Preguntas y problemas	488

CAPÍTULO 16

Estructura de capital: conceptos básicos 490

16.1	La cuestión de la estructura de capital y la teoría del pastel	490
16.2	Maximización del valor de la empresa frente a maximización de los intereses de los accionistas	491
16.3	Apalancamiento financiero y valor de la empresa: un ejemplo	493
	Apalancamiento y rendimientos de los accionistas	493
	La elección entre deuda y capital	495
	Un supuesto fundamental	497
16.4	Modigliani y Miller: Proposición II (sin impuestos)	497
	El riesgo para los accionistas aumenta con el apalancamiento	497
	Proposición II: el rendimiento requerido de los accionistas aumenta con el apalancamiento	498
	MM: una interpretación	504
	En sus propias palabras: EN PALABRAS DEL PROFESOR MILLER	505
16.5	Impuestos	507
	Percepción básica	504
	Valor presente de la protección fiscal	509
	Valor de la empresa apalancada	509
	Rendimiento esperado y apalancamiento bajo impuestos corporativos	511
	El costo promedio ponderado del capital, R_{WACC} , bajo impuestos corporativos	512
	El precio de las acciones y el apalancamiento bajo impuestos corporativos	513
	Resumen y conclusiones	515
	Preguntas conceptuales	516
	Preguntas y problemas	516

	Minicaso: Recapitalización de Stephenson Real State	521
--	---	-----

CAPÍTULO 17

Estructura de capital: límites del uso de deuda 522

17.1	Costos de las quiebras financieras	522
	¿Riesgo de quiebra o costo de quiebra?	522
17.2	Descripción de los costos de las dificultades financieras	524
	Costos directos de las dificultades financieras: costos legales y administrativos de la liquidación o reorganización	524
	Costos indirectos de las dificultades financieras	526
	Costos de agencia	527
17.3	¿Pueden reducirse los costos de la deuda?	530
	Cláusulas de protección	530
	Consolidación de la deuda	532
17.4	Integración de los efectos fiscales y de los costos de las dificultades financieras	532
	Nuevamente el pastel	533
17.5	Emisión de señales	535
17.6	Evasión de obligaciones, prerrogativas y malas inversiones: apuntes sobre el costo de agencia del capital	536
	Efecto de los costos de agencia del capital sobre el financiamiento por medio de deuda y capital	538
	Flujo de efectivo libre	539
17.7	Teoría de jerarquía de las preferencias (de financiamiento)	539
	Reglas de la jerarquía de las preferencias	541
	Implicaciones	542
17.8	Impuestos personales	542
	Nociones básicas de los impuestos personales	543
	El efecto de los impuestos personales sobre la estructura de capital	543
17.9	Cómo establecen las empresas su estructura de capital	544
	Resumen y conclusiones	550
	Preguntas conceptuales	551
	Preguntas y problemas	551
	Minicaso: Presupuesto de capital de McKenzie Corporation	554
	Apéndice 17A: Algunas fórmulas útiles de estructura financiera	554
	Apéndice 17B: El modelo de Miller y el impuesto sobre ingresos progresivo	554

CAPÍTULO 18

Valuación y presupuesto de capital de una empresa apalancada 555

18.1	Método del valor presente ajustado	555	19.6	Factores del mundo real que favorecen una política de dividendos alta	592
18.2	Método de flujo a capital	557		Deseo de ingresos actuales	592
	Paso 1: cálculo del flujo de efectivo apalancado (LCF)	557		Finanzas conductuales	592
	Paso 2: cálculo del R_s	558		Costos de agencia	594
	Paso 3: valuación	558		Contenido informativo y la emisión de señales de los dividendos	594
18.3	Método del costo promedio ponderado del capital	558	19.7	El efecto clientela: ¿una solución a los factores del mundo real?	597
18.4	Comparación de los métodos VPA, FTE y WACC	559	19.8	¿Qué es lo que sabemos y lo que no sabemos acerca de la política de dividendos?	599
	Lineamiento sugerido	560		Los dividendos corporativos son sustanciales	599
18.5	Presupuesto de capital cuando se debe estimar la tasa de descuento	562		Un menor número de compañías pagan dividendos	599
18.6	Un ejemplo del VPA	564		Las corporaciones uniforman los dividendos	600
18.7	Beta y apalancamiento	568		Algunas pruebas de encuestas acerca de los dividendos	602
	El proyecto no es de la misma clase de riesgo de la empresa	560	19.9	En síntesis	604
	Resumen y conclusiones	570	19.10	Dividendos en acciones y <i>splits</i> de acciones	606
	Preguntas conceptuales	570		Algunos detalles acerca de los <i>splits</i> de acciones y los dividendos en acciones	606
	Preguntas y problemas	571		Valor de los <i>splits</i> de acciones y de los dividendos en acciones	608
	Minicaso: La compra apalancada (LBO) de Cheek Products, Inc	575		<i>Splits</i> inversos	609
	Apéndice 18A: El método del valor presente ajustado para valorar adquisiciones empresariales apalancadas	573		Resumen y conclusiones	610
				Preguntas conceptuales	610
				Preguntas y problemas	613
				Minicaso: Electronic Timing, Inc.	617

CAPÍTULO 19

Dividendos y otras retribuciones 577

19.1	Diferentes tipos de dividendos	577
19.2	Método estándar de pagos de dividendos en efectivo	578
19.3	El caso de referencia: una ilustración de la irrelevancia de la política de dividendos	580
	Política actual: los dividendos se establecen como iguales al flujo de efectivo	580
	Política alternativa: el dividendo inicial es mayor que el flujo de efectivo	581
	La proposición de indiferencia	581
	Dividendos caseros	582
	Una prueba	583
	Dividendos y política de inversión	583
19.4	Recompra de acciones	584
	Dividendos frente a recompras de acciones: ejemplo conceptual	585
	Dividendos frente a recompra de acciones: consideraciones del mundo real	586
19.5	Impuestos personales, dividendos y recompras de acciones	588
	Empresas sin efectivo suficiente para pagar un dividendo	588
	Empresas con una cantidad suficiente de efectivo para pagar un dividendo	589
	Resumen de impuestos personales	591

PARTE V Financiamiento a largo plazo

CAPÍTULO 20

Emisiones públicas de valores 619

20.1	Financiación inicial y capital de riesgo	619
	Capital de riesgo	620
	Etapas del financiamiento	621
	Algunas realidades de capital riesgo	622
20.2	La emisión pública	623
20.3	Métodos de emisión alternos	626
20.4	Oferta al contado	627
	Bancos de inversión	629
	En sus propias palabras: ROBERT S. HANSEN HABLA SOBRE LAS RAZONES ECONÓMICAS QUE SUSTENTAN LA OFERTA CON COMPROMISO EN FIRME	630
	El precio de oferta	631
	Subvaluación: una posible explicación	631
	En sus propias palabras: JAY RITTER HABLA SOBRE LA SUBVALUACIÓN DE LAS OPI EN EL MUNDO	

20.5	El anuncio de emisión de nuevas acciones y el valor de la empresa	633
20.6	El costo de las nuevas emisiones	634
	Los costos de empezar a cotizar en bolsa: un caso de estudio	637
20.7	Derechos	637
	La mecánica de una oferta de derechos de suscripción	637
	Precio de suscripción	639
	Número de derechos de suscripción necesarios para comprar una acción	639
	Efecto de la oferta de derechos de suscripción sobre el precio de las acciones	640
	Efectos sobre los accionistas	641
	Acuerdos de suscripción	642
20.8	El rompecabezas de los derechos de suscripción	642
20.9	Dilución	643
	Dilución de la propiedad proporcional	643
	Dilución del precio de la acción	643
	Valor en libros	644
	Utilidades por acción	645
	Conclusión	645
20.10	Registro de estante	646
20.11	Emisión de deuda a largo plazo	646
	Resumen y conclusiones	647
	Preguntas conceptuales	647
	Preguntas y problemas	650
	Minicaso: East Coast Yachts empieza a cotizar en bolsa	652

CAPÍTULO 21

Arrendamiento	654	
21.1	Tipos de arrendamientos	654
	Fundamentos	654
	Arrendamientos operativos	654
	Arrendamientos financieros	655
21.2	Contabilidad y arrendamiento	656
21.3	Impuestos, el fisco y los arrendamientos	658
21.4	Los flujos de efectivo del arrendamiento	659
21.5	Una digresión sobre el proceso de descuento y capacidad de endeudamiento con impuestos corporativos	661
	Valor presente de los flujos de efectivo sin riesgo	661
	Nivel óptimo de deuda y flujos de efectivo sin riesgo	660
21.6	Análisis del valor presente neto (VPN) de la decisión de arrendar o comprar	663
	La tasa de descuento	663
21.7	Desplazamiento de la deuda y valuación del arrendamiento	664

	El concepto básico de desplazamiento de la deuda	664
	Nivel óptimo de deuda en el ejemplo de Xomox	665
21.8	¿El arrendamiento conviene alguna vez? El caso elemental	667
21.9	Razones para arrendar	668
	Buenas razones para arrendar	669
	Malas razones para arrendar	672
21.10	Algunas preguntas sin responder	672
	¿Los usos de arrendamiento y la deuda son complementarios?	673
	¿Por qué fabricantes y terceros arrendadores ofrecen arrendamientos?	673
	¿Por qué algunos activos se arriendan más que otros?	673
	Resumen y conclusiones	674
	Preguntas conceptuales	674
	Preguntas y problemas	675
	Minicaso: La decisión de arrendar o comprar de Warf Computers	678
	Apéndice 21A: Método de VPA para el arrendamiento	678

PARTE VI Opciones, futuros y finanzas corporativas

CAPÍTULO 22

Opciones y finanzas corporativas	679	
22.1	Opciones	679
22.2	Opciones de compra o call	680
	El valor de una opción de compra al vencimiento	680
22.3	Opciones de venta o put	681
	El valor de una opción de venta al vencimiento	681
22.4	Venta de opciones	683
22.5	Cotizaciones de opciones	684
22.6	Combinaciones de opciones	685
22.7	Valuación de opciones	688
	Límites del valor de una opción de compra	688
	Factores que determinan los valores de las opciones de compra	690
	Breve análisis de los factores que determinan los valores de las opciones de venta	693
22.8	Fórmula para valorar las opciones	693
	Modelo de opción de dos estados	694
	El modelo Black-Scholes	696
22.9	Acciones y bonos como opciones	701
	La empresa expresada en términos de opciones de compra	702

	La empresa expresada en términos de opciones de venta	703
	Un espacio de acuerdo entre los dos puntos de vista	704
	Nota sobre las garantías de préstamos	705
22.10	Opciones y decisiones corporativas: algunas aplicaciones	706
	Fusiones y diversificación	706
	Opciones y presupuesto de capital	708
22.11	Inversión en proyectos reales y opciones	710
	Resumen y conclusiones	713
	Preguntas conceptuales	713
	Preguntas y problemáticas	714
	¡Master en Excel! Problema	722
	Minicaso: Opciones de Clissold Industries	722

CAPÍTULO 23

Opciones y finanzas corporativas: extensiones y aplicaciones 724

23.1	Opciones de acciones para ejecutivos	724
	¿Por qué opciones?	724
	Valuación de la remuneración ejecutiva	725
23.2	Valuación de una nueva empresa (start-up)	728
23.3	Más sobre el modelo binomial	731
	Combustible para calefacción	731
23.4	Decisiones de cerrar y reabrir	737
	Valuación de una mina de oro	737
	Las decisiones de abandono y apertura	738
	Valuación de la sencilla mina de oro	740
	Resumen y conclusiones	744
	Preguntas conceptuales	744
	Preguntas y problemas	745
	Minicaso: Opciones de acciones para empleados de Exotic Cuisines	747

CAPÍTULO 24

Warrants y bonos convertibles 748

24.1	Warrants	748
24.2	La diferencia entre warrants y opciones de compra	749
	Cómo la empresa puede perjudicar a los tenedores de warrants	752
24.3	Valuación de los warrants y el modelo Black-Scholes	752
24.4	Bonos convertibles	754
24.5	El valor de los bonos convertibles	754
	Valor de bono directo	755
	Valor de conversión	755
	Valor de la opción	756
24.6	Razones para emitir warrants y bonos convertibles	757

	Deuda convertible frente a deuda directa	757
	Deuda convertible frente a acciones comunes	758
	La historia del “almuerzo gratuito”	760
	La historia del “almuerzo costoso”	760
	La conciliación	760
24.7	¿Por qué se emiten warrants y bonos convertibles?	760
	Acoplamiento de los flujos de efectivo	761
	Sinergia del riesgo	761
	Costos de agencia	761
	Capital indirecto	762
24.8	Política de conversión	762
	Resumen y conclusiones	763
	Preguntas conceptuales	764
	Preguntas y problemas	765
	Minicaso: El bono convertible de S&S Air	767

CAPÍTULO 25

Derivados financieros y cobertura de riesgo 769

25.1	Derivados, cobertura y riesgo	769
25.2	Contratos a plazo (forward)	770
25.3	Contratos de futuros	771
25.4	Cobertura	775
25.5	Contratos de futuros de tasas de interés	777
	Precio de los bonos del Tesoro	777
	Precio de los contratos a plazo	777
	Contratos de futuros	779
	Cobertura con futuros de tasas de interés	780
25.6	Cobertura de la duración	783
	El caso de los bonos cupón cero	783
	Caso de dos bonos con el mismo vencimiento, pero con cupones diferentes	785
	Duración	786
	Acoplamiento de pasivos y activos	788
25.7	Contratos de swaps	790
	Swaps de tasas de interés	790
	Swaps de divisas	792
	Swaps de incumplimiento crediticio	792
	Derivados exóticos	793
25.8	Uso real de los derivados	794
	Resumen y conclusiones	796
	Preguntas conceptuales	796
	Preguntas y problemas	798
	Minicaso: Williamson Mortgage, Inc.	800

PARTE VII Financiamiento a corto plazo

CAPÍTULO 26	Financiamiento y planeación a corto plazo	801
--------------------	--	------------

El método ABC	869
El modelo de cantidad económica de pedido	871
Extensiones del modelo EOQ	874
Administración de inventarios de demanda derivada	876
Resumen y conclusiones	877
Preguntas conceptuales	877
Preguntas y problemas	878
Minicaso: Política de crédito en Braam Industries	881
Apéndice 28A: Más sobre el análisis de la política de crédito	874

PARTE VIII Temas especiales

CAPÍTULO 29

Fusiones, adquisiciones y desinversiones 882

29.1 Las formas básicas de las adquisiciones	882
Fusión o consolidación	882
Adquisición de acciones	883
Compra de activos	883
Clasificaciones de adquisiciones	884
Nota sobre las tomas de control	884
29.2 Sinergia	885
29.3 Causas de sinergia	886
Aumentos de los ingresos	886
Reducciones de costos	887
Ganancias fiscales	888
Reducciones de los requerimientos de capital	890
En sus propias palabras: MICHAEL C. JENSEN HABLA SOBRE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	891
29.4 Dos efectos secundarios financieros de las adquisiciones	891
Crecimiento de las utilidades	891
Diversificación	893
29.5 Un costo de la reducción del riesgo para los accionistas	893
El caso básico	894
Ambas empresas tienen deuda	894
¿Cómo pueden los accionistas reducir las pérdidas debidas al efecto de coaseguro?	896
29.6 El VPN de una fusión	896
Efectivo	896
Acciones comunes	897
Efectivo en comparación con acciones comunes	898
29.7 Tomas de control amistosas y hostiles	899
29.8 Tácticas defensivas	901
Para impedir las tomas de control antes de estar en juego	902

Para impedir una toma de control después de que la compañía está en juego	903
29.9 ¿Las fusiones agregan valor?	905
Rendimientos para los oferentes	906
Compañías objetivo	907
Los administradores frente a los accionistas	908
29.10 Formas fiscales de las adquisiciones	910
29.11 Contabilidad de adquisiciones	911
29.12 Privatización y compras apalancadas	912
29.13 Desinversiones	914
Venta	914
Cesión (<i>spin-off</i>)	914
Separación de unidades (<i>cave-out</i>)	915
Emisión de acciones de monitoreo (<i>tracking stocks</i>)	915
Resumen y conclusiones	916
Preguntas conceptuales	916
Preguntas y problemas	918
Minicaso: La fusión de Birdie Golf y Hybrid Golf	923

CAPÍTULO 30

Dificultades financieras 925

30.1 ¿Qué es una dificultad financiera?	925
30.2 ¿Qué ocurre en una dificultad financiera?	927
30.3 Liquidación por quiebra y reorganización	929
Liquidación por quiebra	929
Reorganización por quiebra	931
En sus propias palabras: EDWARD I. ALTMAN HABLA SOBRE CRISIS FINANCIERAS Y QUIEBRAS DE EMPRESAS	932
30.4 Arreglo privado o quiebra: ¿qué es mejor?	934
La empresa marginal	935
Resistencias	935
Complejidad	935
Falta de información	935
30.5 Quiebra arreglada de antemano	936
30.6 Predicción de la quiebra corporativa: el modelo de puntuación Z	937
Resumen y conclusiones	939
Preguntas conceptuales	939
Preguntas y problemas	939

CAPÍTULO 31

Finanzas corporativas internacionales 941

31.1 Terminología	942
31.2 Mercados de divisas y tipos de cambio	942
Tipos de cambio	943
31.3 Paridad del poder adquisitivo	948
Paridad absoluta del poder adquisitivo	948
Paridad relativa del poder adquisitivo	948
31.4 Paridad de las tasas de interés, tasas a plazo	948

	no sesgadas y el efecto Fisher internacional	951	31.7	Riesgo político	961
	Arbitraje cubierto de la tasa de interés	951		Resumen y conclusiones	962
	Paridad de las tasas de interés	952		Preguntas conceptuales	963
	Tipos de cambio a plazo y tipos spot futuros	953		Preguntas y problemas	964
	En resumen	954		¡Master en Excell Problema	967
31.5	Presupuesto de capital internacional	955		Minicaso: East Coast Yachts	
	Método 1: Método de la moneda nacional	956		se internacionaliza	967
	Método 2: Método de la moneda extranjera	957			
	Flujos de efectivo no remitidos	957			
	El costo de capital para las empresas internacionales	958		<i>Apéndice A: Tablas matemáticas</i>	968
31.6	Riesgo del tipo de cambio	958		<i>Apéndice B: Respuestas a problemas seleccionados de fin de capítulo</i>	977
	Exposición al riesgo de corto plazo	958		<i>Índice onomástico</i>	981
	Exposición al riesgo de largo plazo	959		<i>Índice analítico</i>	983
	Exposición al riesgo de conversión contable	960			
	Administración del riesgo del tipo de cambio	961			