

CONTENIDO

Prefacio	XXI
----------------	-----

PARTE I. EL VALOR

CAPÍTULO 1. POR QUÉ SON IMPORTANTES LAS FINANZAS	3
---------------------------------------------------------	----------

1.1. El papel del directivo financiero	3
1.2. Organizando un negocio	4
<i>Empresarios individuales / Sociedades Colectivas-Personalistas / Sociedades Mercantiles-Sociedades Anónimas</i>	
1.3. ¿Quién es el director financiero?	6
1.4. Temas incluidos en este libro	7
1.5. Resumen	8
Cuestiones	8

CAPÍTULO 2. VALOR ACTUAL Y COSTE DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL	9
--------------------------------------------------------------------	----------

2.1. Introducción al valor actual	9
<i>Cálculo del valor actual / Valor actual neto / Comentario sobre riesgo y valor actual / Valores actuales y tasas de rentabilidad / El coste de oportunidad del capital / Dos fuentes de confusión</i>	
2.2. Fundamentos del criterio del valor actual neto	13
<i>Cómo ayuda el mercado de capitales a ajustar las pautas de consumo / Consideración de las oportunidades de inversión productiva / Hipótesis fundamentales / Mercados de capital imperfectos</i>	

2.3. Resultado fundamental	18
<i>Otros objetivos empresariales</i>	

2.4. Resumen	21
Lecturas complementarias	21
Cuestiones	22
Preguntas y problemas	23

CAPÍTULO 3. CÓMO CALCULAR VALORES ACTUALES	25
---------------------------------------------------	-----------

3.1. Valoración de activos duraderos	25
--------------------------------------	----

*Valoración de flujos de tesorería en varios períodos / Por
qué el factor de descuento disminuye con el tiempo. Una
divagación sobre las máquinas de hacer dinero / Cómo
ayudan a los perezosos las tablas de valor actual*

3.2. En busca de atajos. Deuda perpetua y anualidades	28
-------------------------------------------------------	----

*Cómo valorar la deuda perpetua creciente / Cómo valorar
anualidades*

3.3. Interés compuesto y valor actual	30
---------------------------------------	----

Nota sobre períodos de capitalización

3.4. Tasas de interés nominales y reales	33
------------------------------------------	----

3.5. Uso de las fórmulas del valor actual para valorar obligaciones	34
------------------------------------------------------------------------	----

*¿Qué pasa cuando cambian los tipos de interés? / Intervalos
de composición de intereses y valor de las obligaciones*

3.6. Resumen	36
--------------	----

Lecturas complementarias	36
--------------------------	----

Cuestiones	37
------------	----

Preguntas y problemas	37
-----------------------	----

CAPÍTULO 4. VALORACIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS

- 4.1. Cómo se negocian las acciones ordinarias 41
- 4.2. Cómo se valoran las acciones ordinarias 42
Precio actual / ¿Qué determina el precio del próximo año?
- 4.3. Una forma sencilla de estimar la tasa de capitalización 44
Utilización del modelo FTD para establecer los precios del gas y de la electricidad / Algunas advertencias sobre las fórmulas con crecimiento constante
- 4.4. La relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción 48
Cálculo del valor actual de las oportunidades de crecimiento para Electrónica Novel / Algunos ejemplos de oportunidades de crecimiento / Flujo de tesorería disponible / ¿Qué significan los ratios precio-beneficio? / ¿Qué significan los beneficios?
- 4.5. Valoración de un negocio por el flujo de tesorería descontado 52
Valoración del negocio de cadenas / Formato de valoración / Estimación del valor horizonte / Una revisión real más profunda
- 4.6. Resumen 57
- Lecturas complementarias 57
- Cuestiones 58
- Preguntas y problemas 58

CAPÍTULO 5. ¿POR QUÉ EL VALOR ACTUAL NETO CONDUCE A MEJORES DECISIONES DE INVERSIÓN QUE OTROS CRITERIOS?

- 5.1. Repaso de los fundamentos 61
- 5.2. Los competidores del valor actual neto 63
- 5.3. El plazo de recuperación 63
El criterio del plazo de recuperación / El plazo de recuperación descontado
- 5.4. Rentabilidad contable media 65
- 5.5. Tasa interna de rentabilidad (o del flujo de tesorería descontado) 66
Primer defecto: ¿Prestar o endeudarse? / Segundo defecto: Tasas de rentabilidad múltiples / Tercer defecto: Proyectos mutuamente excluyentes / Cuarto defecto: ¿Qué ocurre cuando no podemos eludir la estructura temporal de los tipos de interés? / Veredicto sobre la TIR

- 5.6. Elección del programa de inversiones con recursos limitados 72
Un problema fácil de racionamiento de capital / Algunos modelos de racionamiento de capital más elaborados / Utilización de los modelos de reconocimiento de capital
- 5.7. Resumen 75
- Apéndice: Adornos al modelo de racionamiento de capital 76
La transferencia temporal de fondos / Proyectos mutuamente excluyentes y contingentes / Restricciones de recursos no financieros
- Lecturas complementarias 77
- Cuestiones 78
- Preguntas y problemas 79

CAPÍTULO 6. ADOPCIÓN DE DECISIONES DE INVERSIÓN CON EL CRITERIO DEL VALOR ACTUAL NETO

- 6.1. ¿Qué actualizar? 81
Sólo el flujo de tesorería es relevante / Estimación de flujos de tesorería sobre una base incremental / Seamos coherentes en el tratamiento de la inflación
- 6.2. Ejemplo: El proyecto SIFA 84
Separación entre las decisiones de inversión y financiación / Nota adicional sobre la estimación de los flujos de tesorería / Una nota más sobre la amortización / Comentario final sobre impuestos / Comentario final sobre el análisis de proyectos
- 6.3. Interrelaciones de proyectos 89
Caso 1: Distribución temporal óptima de las inversiones / Caso 2: Elección entre equipos de larga o corta duración / Caso 3: Decisión sobre reemplazamiento de máquinas en funcionamiento / Caso 4: Coste del exceso de capacidad / Caso 5: Fluctuación de los niveles de carga de trabajo
- 6.4. Resumen 94
- Lecturas complementarias 94
- Cuestiones 95
- Preguntas y problemas 95

PARTE II. RIESGO

CAPÍTULO 7. INTRODUCCIÓN AL RIESGO, RENTABILIDAD Y COSTE DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL

- 7.1. Sesenta y nueve años de historia del mercado de capitales en una sencilla lección 101

	<i>Medias aritméticas y rentabilidades anuales compuestas / Utilización de la evidencia histórica para evaluar hoy el coste del capital</i>	
7.2.	Medida del riesgo de la cartera <i>Varianza y desviación típica / Medida de la variabilidad de la cartera / Cómo se reduce el riesgo mediante la diversificación</i>	104
7.3.	Calculando el riesgo de la cartera <i>Fórmula general para calcular el riesgo de la cartera / Límites para la diversificación</i>	110
7.4.	Cómo afectan al riesgo de la cartera los títulos individuales <i>El riesgo de mercado es medido por la beta / Por qué las betas de los títulos determinan el riesgo de la cartera</i>	113
7.5.	Diversificación y aditividad de valor	115
7.6.	Resumen	116
	Lecturas complementarias	117
	Cuestiones	118
	Preguntas y problemas	119

CAPÍTULO 8. RIESGO Y RENTABILIDAD 121

8.1.	Harry Markowitz y el nacimiento de la teoría de carteras <i>Combinación de acciones en carteras / Introduzcamos el préstamo y el endeudamiento</i>	121
8.2.	La relación entre rentabilidad y riesgo <i>Algunas estimaciones de rentabilidades esperadas / Una prueba del modelo de equilibrio de activos financieros / ¿Qué ocurriría con un título que no siguiese la línea del mercado?</i>	125
8.3.	Validez y papel del modelo de equilibrio de activos financieros <i>Contrastación del modelo de equilibrio de activos financieros / Hipótesis de partida del modelo de equilibrio de activos financieros</i>	129
8.4.	Algunas teorías alternativas <i>Las betas del consumo frente a las betas del mercado / Teoría de la valoración por arbitraje / Una comparación del modelo de equilibrio de activos financieros y la teoría de la valoración por arbitraje / Un ejemplo de la TVA</i>	132
8.5.	Resumen	136
	Lecturas complementarias	137
	Cuestiones	137
	Preguntas y problemas	139

CAPÍTULO 9. PRESUPUESTO DE CAPITAL Y RIESGO		143
9.1.	Cálculo de las betas <i>El uso del libro de las betas / Las betas sectoriales y el coste de capital de una división de la empresa / Tono perfecto y coste de capital</i>	145
9.2.	Estructura de capital y el coste de capital de la empresa <i>Cómo los cambios en la estructura de capital afectan a la rentabilidad esperada / Cómo afectan a beta los cambios en la estructura del capital / Una advertencia y algunas observaciones</i>	151
9.3.	Cómo estimar el coste de capital de Duke Power. Un ejemplo <i>La rentabilidad esperada de las acciones de Duke Power / Estimación del coste de capital de Duke Power</i>	154
9.4.	Determinación de tasas de descuento cuando no se puede usar el libro de las betas <i>Evitar factores adicionales en las tasas de descuento / ¿Qué determinan las betas de los activos? / En busca de pistas</i>	155
9.5.	Otra mirada al flujo de tesorería descontado al riesgo <i>Valoración de los flujos equivalentes ciertos / Cuando no se pueden usar una sola tasa de descuento ajustada al riesgo para activos duraderos / Un error frecuente</i>	158
9.6.	Resumen	162
	Apendice: Cálculo de equivalentes ciertos a partir del modelo de equilibrio de activos financieros	163
	Lecturas complementarias	163
	Cuestiones	164
	Preguntas y problemas	164

PARTE III. PROBLEMAS PRÁCTICOS EN LA ELABORACIÓN DE PRESUPUESTOS DE CAPITAL

CAPÍTULO 10. UN PROYECTO NO ES UNA CAJA NEGRA		169
10.1.	Análisis de sensibilidad <i>Valor de la información / Limitaciones del análisis de sensibilidad / Examen de un proyecto según diferentes escenarios / Análisis del punto muerto / Apalancamiento operativo y punto de equilibrio</i>	169
10.2.	Simulación de Monte Carlo <i>Simulación del proyecto del automóvil eléctrico / Simulación de investigación y desarrollo farmacéuticos / Mal uso de la simulación</i>	174

10.3.	Árboles de decisión y decisiones secuenciales	180
	<i>Un ejemplo: Vegetron / Un ejemplo más difícil: Magno Charter / La alternativa de «largarse» / Valor de abandono y presupuesto de capital / Pros y contras de los árboles de decisión / Árboles de decisión y simulación de Monte Carlo</i>	
10.4.	Resumen	186
	Lecturas complementarias	187
	Cuestiones	187
	Preguntas y problemas	188

CAPÍTULO 11. ORIGEN DE LOS VALORES ACTUALES NETOS POSITIVOS 191

11.1.	Mire primero los valores de mercado	191
	<i>El Cadillac y la estrella de cine / Ejemplo: Invertir en unos nuevos grandes almacenes / Otro ejemplo: Abrir una mina de oro</i>	
11.2.	Previsión de las rentas económicas	194
	<i>Cómo una empresa evita cometer un error de 100 millones de dólares</i>	
11.3.	Ejemplo: Empresas Maravilla decide explotar una nueva tecnología	196
	<i>Previsión de los precios del gargarizador / El valor de la nueva expansión de Maravilla / Planes de expansión alternativos / El valor de las acciones de Maravilla / Las lecciones de Empresas Maravilla</i>	
11.4.	Resumen	201
	Lecturas complementarias	202
	Cuestiones	202
	Preguntas y problemas	202

CAPÍTULO 12. ORGANIZACIÓN DE LAS INVERSIONES DE CAPITAL Y EVALUACIÓN DEL RESULTADO 207

12.1.	Presupuesto de capital y autorizaciones de proyectos	207
	<i>Autorización de proyectos / Los criterios de decisión que las empresas realmente utilizan / Control de las decisiones de inversión de capital</i>	
12.2.	Problemas y algunas soluciones	210
	<i>Asegurar la consistencia de las previsiones / Eliminar los conflictos de interés / Reducir el sesgo de las previsiones / Obtener la información que la alta dirección necesita / Reconocer la estrategia «adecuada»</i>	

12.3.	Evaluación del resultado	212
	<i>Control de proyectos en curso de realización / Auditorías / Problemas en el cálculo ex post de los flujos de tesorería incrementales / Evaluación de resultados operativos</i>	
12.4.	Ejemplo: Cálculo de la rentabilidad del supermercado de Nodhead	215
	<i>Beneficios contables frente a beneficios verdaderos / La tasa de rentabilidad contable como medida del resultado / A largo plazo, ¿proporciona la rentabilidad contable de la inversión la respuesta correcta?</i>	
12.5.	¿Qué se puede hacer con los sesgos en las medidas contables de la rentabilidad?	218
	<i>¿Se preocupan excesivamente los gerentes por la rentabilidad contable?</i>	
12.6.	Resumen	221
	Lecturas complementarias	222
	Cuestiones	222
	Preguntas y problemas	223

PARTE IV. DECISIONES DE FINANCIACIÓN Y EFICIENCIA DEL MERCADO

CAPÍTULO 13. LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y LAS SEIS LECCIONES DE LA EFICIENCIA DEL MERCADO 229

13.1.	Siempre volvemos al VAN	229
	<i>Diferencias entre decisiones de inversión y de financiación / Mercados de capital eficientes</i>	
13.2.	¿Qué es un mercado eficiente?	231
	<i>Un descubrimiento asombroso: los cambios de precio son aleatorios / Una teoría que se ajusta a los hechos / Tres versiones de la teoría del mercado eficiente / El crash de 1987 / Ninguna teoría es perfecta</i>	
13.3.	Las seis lecciones sobre la eficiencia del mercado	239
	<i>Primera lección: Los mercados no tienen memoria. Segunda lección: Confíe en los precios de mercado / Tercera lección: Leer las entrañas / Cuarta lección: No hay ilusiones financieras / Quinta lección: La alternativa de hacerlo uno mismo / Sexta lección: Vista una acción, vistas todas</i>	
13.4.	Resumen	247
	Lecturas complementarias	247

Cuestiones	248
Preguntas y problemas	248
CAPÍTULO 14. PANORÁMICA DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL	253
14.1. Acciones ordinarias	254
<i>Definiciones / Derechos de los accionistas / Capital disfrazado</i>	
14.2. Un primer examen de la deuda, el capital preferente y los títulos convertibles	256
<i>Las diversas formas de deuda / Deuda bajo otra denominación / Acciones preferentes / Títulos convertibles</i>	
14.3. La variedad es la auténtica salsa de la vida	259
<i>El proceso de innovación financiera</i>	
14.4. Pautas de financiación de la empresa	261
<i>¿Se apoyan excesivamente las empresas en los fondos internos? / Emisiones y retiradas de capital propio / ¿Ha cambiado la estructura de capital?</i>	
14.5. El gobierno de las empresas en Estados Unidos, Alemania y Japón	265
<i>Propiedad y control en Alemania / ... y en Japón</i>	
14.6. Resumen	270
Lecturas complementarias	271
Cuestiones	271
Preguntas y problemas	272
CAPÍTULO 15. CÓMO EMITEN TÍTULOS LAS EMPRESAS	275
15.1. Capital riesgo	275
15.2. La oferta pública inicial	277
<i>Procedimientos de una emisión pública / Fijación de precios en una nueva emisión / Costes de una emisión pública</i>	
15.3. Planes de emisión de las compañías públicas	280
<i>Inscripción de un plan de emisiones / Emisiones de títulos internacionales / Los costes de un plan de emisiones / Reacción del mercado a la emisión de acciones / El engaño de la dilución</i>	
15.4. El papel del asegurador	285
<i>¿Quiénes son los aseguradores?</i>	
15.5. La colocación privada	287
15.6. Resumen	288

Apéndice A: La emisión con derechos de suscripción preferente	289
<i>Cómo funcionan las emisiones con derechos / Cómo afecta al precio de las acciones una emisión con derechos / El precio de emisión es irrelevante cuando se ejercen los derechos / La elección entre la emisión pública y la emisión con derechos</i>	
Apéndice B: Folleto de una nueva emisión de Marvin	291
Lecturas complementarias	294
Cuestiones	294
Preguntas y problemas	295

PARTE V. POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

CAPÍTULO 16. LA CONTROVERSIAS SOBRE LOS DIVIDENDOS	299
16.1. Cómo se pagan los dividendos	299
<i>Algunas limitaciones legales a los dividendos / Las diversas formas de dividendo / Recompra de acciones</i>	
16.2. ¿Cómo deciden las empresas el pago de dividendos?	301
<i>El modelo de Lintner / El contenido informativo de los dividendos</i>	
16.3. La controversia sobre la política de dividendos	303
<i>La política de dividendos es irrelevante en mercados de capital perfectos / La irrelevancia de los dividendos. Un ejemplo / Cálculo del precio de la acción / Recompra de acciones</i>	
16.4. Los de derechas	306
<i>¿Ignoran el riesgo MM? / Las imperfecciones del mercado / Dividendos y política de inversión</i>	
16.5. Los impuestos y la izquierda radical	308
<i>¿Por qué no dejar de pagar dividendos? / Evidencia empírica de los impuestos sobre dividendos / La tributación de los dividendos y las ganancias de capital</i>	
16.6. Los de centro	312
<i>Sistemas impositivos alternativos</i>	
16.7. Resumen	314
Lecturas complementarias	315
Cuestiones	316
Preguntas y problemas	317

CAPÍTULO 17. ¿ES IRRELEVANTE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO? 321

- 17.1. El efecto del endeudamiento en una economía competitiva libre de impuestos 322
Entran en escena Modigliani y Miller / La ley de conservación del valor / Un ejemplo de la Proposición I
- 17.2. Cómo afecta el apalancamiento a la rentabilidad 326
Implicaciones de la Proposición I / Proposición II / El equilibrio rentabilidad-riesgo
- 17.3. La posición tradicional 328
Dos advertencias / Tasas de rentabilidad sobre el capital propio apalancado. La posición tradicional / Dónde mirar las violaciones de las propociones de MM / Las clientelas hoy insatisfechas probablemente estén interesadas en títulos exóticos / El parto fallido de los EIA de Pfizer / Los Perc de General Motors / Imperfecciones y oportunidades
- 17.4. Resumen 335
Apéndice: MM y el modelo de equilibrio de activos financieros 335
Lecturas complementarias 336
Cuestiones 336
Preguntas y problemas 338

CAPÍTULO 18. ¿CUÁNTO DEBERÍA ENDEUDARSE UNA EMPRESA? 341

- 18.1. El impuesto de sociedades 341
¿Cómo influye sobre el valor de las acciones el ahorro fiscal por intereses? / Reorganizando la estructura de capital de Merck / MM y los impuestos
- 18.2. El impuesto sobre sociedades y el impuesto sobre la renta de las personas físicas 344
Política de endeudamiento antes y después de la Reforma Impositiva / «Deuda e impuestos» por Merton Miller / Balance final sobre deuda e impuestos
- 18.3. Costes de insolvencia financiera 349
Costes de quiebra / Evidencia de los costes de quiebra / Costes directos de quiebra y costes indirectos / Insolvencia financiera sin quiebra / 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 o del intercambio de la estructura del capital

- 18.4. Una teoría de clasificación jerárquica 358
Emisiones de deuda y capital con información asimétrica / Implicaciones de la clasificación jerárquica / Holgura financiera / Flujo de tesorería libre y el lado oscuro de la holgura financiera
- 18.5. Resumen 362
Apéndice: Procedimientos de quiebra 364
¿Es eficiente el Capítulo 11? / Propuesta de solución / Procedimientos de quiebra alternativos
Lecturas complementarias 367
Cuestiones 368
Preguntas y problemas 369

CAPÍTULO 19. INTERRELACIONES DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN 373

- 19.1. El coste de capital medio ponderado después de impuestos 374
Ejemplo: El proyecto de Geothermal / Algunos trucos del negocio / Costes del capital del sector / Errores que comete la gente al utilizar la fórmula de la media ponderada
- 19.2. El criterio del valor actual ajustado 379
El caso básico / Costes de emisión / Aumento de la capacidad de endeudamiento de la empresa / El valor de los ahorros fiscales por intereses / Síntesis del enfoque del valor actual ajustado
- 19.3. Tasas de descuento ajustadas y valor actual ajustado 382
VAA para el proyecto de Geothermal / VAA y el coste de capital medio ponderado / VAA y tasas críticas de rentabilidad / Definición general del coste ajustado de capital
- 19.4. Descontando flujos de caja, nominales y seguros 388
Una regla general / Más ejemplos / Tasas de descuento ajustadas para flujos de caja deuda-equivalente
- 19.5. Respuesta a sus preguntas 391
- 19.6. Resumen 393
Lecturas complementarias 395
Cuestiones 395
Preguntas y problemas 396

PARTE VI. OPCIONES

CAPÍTULO 20. LOS PASIVOS DE LA EMPRESA Y LA VALORACIÓN DE OPCIONES	401
20.1. Opciones de compra, opciones de venta y acciones	402
<i>Venta de opciones de compra, opciones de venta y acciones</i>	
20.2. Tenencia combinada de opciones de compra, opciones de venta y acciones	404
<i>La diferencia entre los bonos seguros y bonos con riesgo / Situando la opción</i>	
20.3. ¿Qué determina el valor de una opción?	409
20.4. Un modelo de valoración de opciones	412
<i>¿Por qué el flujo de tesorería descontado no es útil para las opciones? / Obtención de equivalentes de opciones a partir de acciones ordinarias y endeudamiento / Valoración de la opción de venta de Intel</i>	
20.5. La fórmula de Black-Scholes	416
<i>Utilización de la fórmula de Black-Scholes</i>	
20.6. Resumen	418
Lecturas complementarias	418
Cuestiones	419
Preguntas y problemas	420
CAPÍTULO 21. APLICACIÓN DE LA TEORÍA DE VALORACIÓN DE OPCIONES	425
21.1. El valor de continuar las oportunidades de inversión	425
<i>Opciones reales y el valor de la gestión</i>	
21.2. La opción de abandonar	427
<i>Valoración de la opción de abandono: un ejemplo / ¿Qué ocurre con la opción de la señora Magno en el caso de que haya más de dos posibles resultados? / Valores de la opción a los seis meses / Valor de la opción ahora / El método binomial general</i>	
21.3. La secuencia temporal de la opción	432
<i>Ejemplo de la secuencia temporal de la opción / Valor de la opción arenque malteado / Valoración de opciones y árboles de decisión</i>	
21.4. Medios flexibles de producción	435
21.5. Una lista de valoración de opciones	435
<i>¿Un problema conceptual?</i>	
21.6. Resumen	439
Lecturas complementarias	439

Cuestiones	440
Preguntas y problemas	440

CAPÍTULO 22. DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN Y CONVERTIBLES (WARRANTS)	445
22.1. ¿Qué es un derecho de suscripción?	445
<i>Valoración de los derechos preferentes de suscripción / Dos complicaciones: dividendos y dilución / Ejemplo: Valoración de los derechos preferentes de suscripción de Pegamentos Unidos / Cómo afecta la dilución al valor de los derechos preferentes de suscripción de Pegamentos</i>	
22.2. ¿Qué es un bono convertible?	449
<i>Los convertibles salvajes / Valoración de bonos convertibles / Revisión de la dilución y los dividendos / Conversión forzada</i>	
22.3. La diferencia entre derecho preferente de suscripción y convertibles	453
22.4. ¿Por qué emiten las compañías derechos preferentes de suscripción y convertibles?	454
22.5. Resumen	456
Lecturas complementarias	456
Cuestiones	457
Preguntas y problemas	457

PARTE VII. FINANCIACIÓN POR DEUDA

CAPÍTULO 23. VALORACIÓN DE LA DEUDA CON RIESGO	463
23.1. La teoría clásica del interés	464
<i>Tipo de interés real / Tasa de inflación y tipos de interés</i>	
23.2. Estructura temporal y rentabilidad al vencimiento	466
<i>Rentabilidad al vencimiento / Problemas con la rentabilidad al vencimiento / Medida de la estructura temporal</i>	
23.3. Duración y volatilidad	469
23.4. Explicación de la estructura temporal	470
<i>El problema de la Sra. Largo / El problema del Sr. Corto / La hipótesis de las expectativas / La teoría de preferencia por la liquidez / Introducción de la inflación / Una comparación de las teorías sobre la estructura temporal / Algunas teorías nuevas sobre la estructura temporal</i>	

23.5.	Repercusión del riesgo de impago <i>Clasificación de las obligaciones / Bonos basura (Junk Bonds) / Valoración de opciones y deuda con riesgo / Valoración de la garantía estatal de los préstamos</i>	478
23.6.	Resumen	484
	Lecturas complementarias	485
	Cuestiones	486
	Preguntas y problemas	487
CAPÍTULO 24.	LOS DIFERENTES TIPOS DE DEUDA	491
24.1.	Obligaciones domésticas, obligaciones extranjeras y eurobonos	492
24.2.	El contrato de obligaciones <i>Contrato de emisión o acuerdo de fideicomiso / Cláusulas del empréstito</i>	493
24.3.	Garantía y primacía	495
24.4.	Cláusula de reembolso <i>Fondo de amortización / Cláusula de rescate / Anulación</i>	496
24.5.	Cláusulas restrictivas <i>Cambios en las cláusulas de protección / Cláusulas positivas</i>	498
24.6.	Colocaciones privadas y financiación de proyectos <i>Un ejemplo de financiación de proyectos / ¿Quién utiliza la financiación de proyectos? / Financiación de proyectos: algunas características comunes / Las ventajas de la financiación de proyectos</i>	500
24.7.	Innovación en el mercado de obligaciones <i>Las causas de innovación / Los beneficios de la innovación / Innovaciones permanentes</i>	503
24.8.	Resumen	507
	Lecturas complementarias	508
	Cuestiones	508
	Preguntas y problemas	509

CAPÍTULO 25. COBERTURA DEL RIESGO FINANCIERO 511

25.1.	Seguros <i>¿Cómo cambió British Petroleum su estrategia de seguros? / Seguros caseros</i>	512
25.2.	Cobertura con futuros <i>Futuros financieros y reales / La mecánica de la negociación de futuros / Precios al contado y a futuro, futuros financieros / Precios al contado y a futuro, bienes</i>	514

25.3.	Contratos a plazo (<i>forward</i>) <i>Contratos a plazos caseros</i>	517
25.4.	Swaps <i>Haga usted mismo un swap de tipo de interés</i>	519
25.5.	Cómo establecer una cobertura <i>Usando la teoría para establecer la cobertura: un ejemplo / Opciones, delta y betas</i>	521
25.6.	¿Es «derivado» una palabra de cuatro letras?	524
25.7.	Resumen	526
	Lecturas complementarias	527
	Cuestiones	527
	Preguntas y problemas	528

CAPÍTULO 26. ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING) 533

26.1.	¿Qué es un arrendamiento?	533
26.2.	¿Por qué el arrendamiento? <i>Razones de peso / Algunas razones más discutibles</i>	534
26.3.	Arrendamientos operativos <i>Ejemplo de un arrendamiento operativo / ¿Compra o arrendamiento?</i>	537
26.4.	Valoración del arrendamiento financiero <i>Ejemplo de un arrendamiento financiero / ¿Quién es realmente el propietario del activo arrendado? / El arrendamiento y la Hacienda Pública / Un primer paso en la valoración del contrato de arrendamiento / La historia hasta ahora</i>	539
26.5.	¿Cuánto paga el arrendamiento?	543
26.6.	Valoración de un arrendamiento apalancado importante	544
26.7.	Resumen	547
	Lecturas complementarias	548
	Cuestiones	548
	Preguntas y problemas	549

PARTE VIII. PLANIFICACIÓN FINANCIERA

CAPÍTULO 27. ANÁLISIS FINANCIERO 553

27.1.	Ratios financieros <i>Ratios de apalancamiento / Ratios de liquidez / Ratios de rentabilidad o eficiencia / Ratios de valor de mercado / Definiciones contables / Elección de un punto de referencia / ¿Qué ratios financieros?</i>	553
-------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

27.2.	El historial de beneficios <i>Significado de los beneficios contables / Cómo afecta la inflación a la rentabilidad contable</i>	563	29.4.	El presupuesto de tesorería <i>Preparación del presupuesto de tesorería: Entradas / Preparación del presupuesto de tesorería: Salidas</i>	599
27.3.	Aplicaciones del análisis financiero <i>Uso de ratios financieros para estimar el riesgo de mercado / Empleo de los ratios financieros para predecir la calificación de las obligaciones</i>	565	29.5.	El plan de financiación a corto plazo <i>Opciones en la financiación a corto plazo / El primer plan de financiación / El segundo plan de financiación / Nota sobre los modelos de planificación financiera a corto plazo</i>	601
27.4.	Resumen	567	29.6.	Resumen	606
Lecturas complementarias		568	Lecturas complementarias		607
Cuestiones		568	Cuestiones		607
Preguntas y problemas		570	Preguntas y problemas		608
CAPÍTULO 28. APOXIMACIONES A LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA		573	PARTE IX. DECISIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO		
28.1.	¿Qué es la planificación financiera? <i>La planificación financiera se centra en la visión global / Financiación planeada / La planificación financiera no es sólo predicción / Contenido de un plan financiero completo</i>	573	CAPÍTULO 30. GESTIÓN DE CRÉDITO		613
28.2.	Tres requisitos para una planificación efectiva <i>Previsión / Encontrar el plan financiero óptimo / Observar el plan financiero</i>	576	30.1.	Condiciones de venta	613
28.3.	Modelos de planificación financiera <i>Modelo financiero de Executive Fruit / Peligros en el diseño de modelos / No hay finanzas en los modelos financieros de las empresas</i>	577	30.2.	Instrumentos de crédito comercial	614
28.4.	Financiación externa y crecimiento	581	30.3.	Análisis del crédito <i>Análisis a través de ratios financieros / Calificación de créditos mediante puntuaciones / Elaboración de mejores índices de riesgo</i>	615
28.5.	Resumen	583	30.4.	La decisión de crédito <i>Cuándo dejar de buscar pistas / Decisiones crediticias con pedidos repetitivos / Algunos principios generales</i>	618
Apéndice: LONGER		584	30.5.	Política de cobro <i>La venta de cuentas a cobrar (factoring) y el seguro de crédito</i>	621
<i>Ejemplo / Ampliación del modelo / Comparación de LONGER con el modelo típico de planificación empresarial / Precios sombra o costes marginales</i>			30.6.	Resumen	623
Lecturas complementarias		589	Lecturas complementarias		623
Cuestiones		589	Cuestiones		624
Preguntas y problemas		589	Preguntas y problemas		624
CAPÍTULO 29. PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO		593	CAPÍTULO 31. GESTIÓN DE TESORERÍA		627
29.1.	Los componentes del fondo de maniobra	593	31.1.	Inventarios y saldos de tesorería <i>Extensión a los saldos de tesorería / El modelo de Miller y Orr / Utilización del modelo de Miller y Orr / Incremento de la tesorería mediante endeudamiento / La gestión de la tesorería en las grandes empresas</i>	628
29.2.	Relaciones entre las decisiones de financiación a largo y a corto plazo <i>La comodidad de los excedentes de tesorería</i>	595			
29.3.	Análisis de las variaciones en la tesorería y en el fondo de maniobra <i>Análisis de las variaciones en el fondo de maniobra / Beneficio y flujo de tesorería</i>	596			

31.2.	Sistemas de cobro y desembolso <i>Tránsito / Gestión de los fondos en tránsito / Acelerar los cobros / Control de los desembolsos / Información tecnológica y gestión de caja / Gestión de tesorería internacional</i>	633
31.3.	Relaciones con los bancos <i>¿Qué sucede si el dinero produce intereses?</i>	637
31.4.	Resumen	638
	Lecturas complementarias	639
	Cuestiones	639
	Preguntas y problemas	640

CAPÍTULO 32. PRÉSTAMOS Y ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO 643

32.1.	Préstamos a corto plazo <i>El mercado monetario / Valoración de las inversiones en el mercado monetario / Cálculo de la rentabilidad de las inversiones en el mercado monetario</i>	643
32.2.	Inversiones en el mercado monetario <i>Letras del Tesoro / Títulos de organismos públicos / Pagarés a corto plazo, exentos fiscalmente / Depósitos bancarios a plazo y certificados de depósito / Pagarés financieros o pagarés de empresa / Pagarés a medio plazo / Aceptaciones bancarias / Acuerdos de recompra</i>	645
32.3.	Acciones preferentes con tipo variable: una alternativa a las inversiones en el mercado monetario	649
32.4.	Endeudamiento a corto plazo <i>Racionamiento del crédito / Créditos no garantizados / Créditos garantizados con cuentas a cobrar / Créditos garantizados con existencias</i>	650
32.5.	Préstamos a plazo <i>Participaciones en préstamos y cesiones</i>	653
32.6.	Resumen	655
	Lecturas complementarias	656
	Cuestiones	656
	Preguntas y problemas	656

PARTE X. FUSIONES Y FINANZAS INTERNACIONALES

CAPÍTULO 33. FUSIONES 661

33.1.	Estimación de las ganancias y los costes económicos de las fusiones	661
--------------	---------------------------------------------------------------------	-----

	<i>Caminos correctos y equivocados para estimar los beneficios de las fusiones</i>	
33.2.	Motivos razonables para la fusión <i>Economías de escala / Economías de integración vertical / Combinación de recursos complementarios / Ventajas fiscales no utilizadas / Fusiones como empleo de fondos excedentes / Eliminación de ineficiencias</i>	663
33.3.	Algunas razones discutibles para las fusiones <i>Diversificación / El juego de la pirámide: fusiones y beneficios por acción / Menores costes de financiación</i>	666
33.4.	Estimación del coste de una fusión <i>Estimación del coste cuando la fusión es financiada con tesorería / Estimación del coste cuando la fusión se financia con acciones / Información asimétrica</i>	669
33.5.	Los mecanismos de la fusión <i>Fusiones y legislación contra monopolios / La forma de la adquisición / Una nota sobre la contabilización de la fusión / Algunas consideraciones fiscales</i>	672
33.6.	Tácticas de fusión <i>La batalla por Cities Service / ¿Es mejor comprar que vender? / Defensa de las absorciones / La reestructuración de Phillips para detener una absorción / Disgregaciones y desintegraciones</i>	674
33.7.	Compras apalancadas <i>RJR Nabisco / ¿Bárbaros a la puerta?</i>	679
33.8.	Fusiones y economía <i>Olas de fusiones / ¿Generan las fusiones beneficios netos?</i>	681
33.9.	Resumen	684
	Apéndice: Fusiones conglomerado y aditividad de valor	685
	Lecturas complementarias	686
	Cuestiones	687
	Preguntas y problemas	687

CAPÍTULO 34. GESTIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL 691

34.1.	El mercado de divisas	691
34.2.	Algunas relaciones básicas <i>Tipos de interés y tipos de cambio / La prima a plazo y variaciones en los tipos al contado / Cambios en el tipo de cambio y las tasas de inflación / Tipos de interés y tasas de inflación / ¿Es la vida así de sencilla?</i>	692
34.3.	Seguro frente al riesgo de cambio <i>Ejemplo: Outland Steel</i>	698

34.4.	Decisiones de inversión internacional <i>Ejemplo: cálculo del VAN para la inversión de Outland</i>	700
34.5.	Coste de capital para inversiones en el extranjero <i>¿Disfruta Japón de un coste de capital menor? / Evitar los factores enmascarados en las decisiones de inversión internacional</i>	702
34.6.	Financiación de las operaciones en el extranjero <i>Impuestos y el método de financiación</i>	704
34.7.	Riesgo político	707
34.8.	Interacción entre inversiones y decisiones financieras	708
34.9.	Resumen	709
	Lecturas complementarias	709
	Cuestiones	710
	Preguntas y problemas	711

PARTE XI. CONCLUSIONES

CAPÍTULO 35.	CONCLUSIÓN: LO QUE SABEMOS Y LO QUE NO SABEMOS SOBRE FINANZAS	717
35.1.	Lo que sabemos: las siete ideas más importantes en finanzas <i>1. El valor actual neto / 2. El modelo de equilibrio de</i>	717

	<i>activos financieros / 3. Los mercados de capital eficientes / 4. La actividad del valor y la ley de conservación del valor / 5. Teoría de la estructura de capital / 6. La teoría de opciones / 7. Teoría de agencia</i>	
35.2.	Lo que no sabemos: diez problemas no resueltos en finanzas <i>1. ¿Cómo se adoptan las principales decisiones financieras? / 2. ¿Qué determina el valor actual y el riesgo de un proyecto? / 3. Rentabilidad y riesgo: ¿nos hemos olvidado de algo? / 4. ¿Hay excepciones importantes a la teoría de los mercados eficientes? / 5. ¿Es la dirección un pasivo fuera de balance? / 6. ¿Cómo podemos explicar el éxito de los nuevos títulos y los nuevos mercados? / 7. ¿Cómo podemos resolver la controversia sobre los dividendos? / 8. ¿Qué riesgos puede tomar una empresa? / 9. ¿Cuál es el valor de la liquidez? / 10. ¿Cómo podemos explicar las oleadas de fusiones?</i>	719
35.3.	Una última palabra	723

Respuestas breves a las cuestiones	725
Apéndice. Cuadros de valor actual	753
Glosario de términos	773
Índice	787