

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
<i>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</i>	
3.2. En busca de atajos. Deuda perpetua y anualidades	28
<i>Cómo valorar la deuda perpetua creciente / Cómo valorar anualidades</i>	
3.3. Interés compuesto y valor actual	30
<i>Nota sobre períodos de capitalización</i>	
3.4. Tasas de interés nominales y reales	33
3.5. Uso de las fórmulas del valor actual para valorar obligaciones	34
<i>¿Qué pasa cuando cambian los tipos de interés? / Intervalos de composición de intereses y valor de las obligaciones</i>	
3.6. Resumen	36
Lecturas complementarias	36
Cuestiones	37
Preguntas y problemas	37

CAPÍTULO 4. VALORACIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS	41		
4.1. Cómo se negocian las acciones ordinarias	41		
4.2. Cómo se valoran las acciones ordinarias	42		
<i>Precio actual / ¿Qué determina el precio del próximo año?</i>			
4.3. Una forma sencilla de estimar la tasa de capitalización	44		
<i>Utilización del modelo FTD para establecer los precios del gas y de la electricidad / Algunas advertencias sobre las fórmulas con crecimiento constante</i>			
4.4. La relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción	48		
<i>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?</i>			
4.5. Valoración de un negocio por el flujo de tesorería descontado	52		
<i>Valoración del negocio de cadenas / Formato de valoración / Estimación del valor horizonte / Una revisión real más profunda</i>			
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?	61		
5.1. Repaso de los fundamentos	61		
5.2. Los competidores del valor actual neto	63		
5.3. El plazo de recuperación	63		
<i>El criterio del plazo de recuperación / El plazo de recuperación descontado</i>			
5.4. Rentabilidad contable media	65		
5.5. Tasa interna de rentabilidad (o del flujo de tesorería descontado)	66		
<i>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</i>			
		5.6. Elección del programa de inversiones con recursos limitados	72
		<i>Un problema fácil de racionamiento de capital / Algunos modelos de racionamiento de capital más elaborados / Utilización de los modelos de reconocimiento de capital</i>	
		5.7. Resumen	75
		Apéndice: Adornos al modelo de racionamiento de capital	76
		<i>La transferencia temporal de fondos / Proyectos mutuamente excluyentes y contingentes / Restricciones de recursos no financieros</i>	
		Lecturas complementarias	77
		Cuestiones	78
		Preguntas y problemas	79
		CAPÍTULO 6. ADOPCIÓN DE DECISIONES DE INVERSIÓN CON EL CRITERIO DEL VALOR ACTUAL NETO	81
		6.1. ¿Qué actualizar?	81
		<i>Sólo el flujo de tesorería es relevante / Estimación de flujos de tesorería sobre una base incremental / Seamos coherentes en el tratamiento de la inflación</i>	
		6.2. Ejemplo: El proyecto SIFA	84
		<i>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</i>	
		6.3. Interrelaciones de proyectos	89
		<i>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</i>	
		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	101
		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>		CAPÍTULO 9. PRESUPUESTO DE CAPITAL Y RIESGO	143
7.2. Medida del riesgo de la cartera	104	9.1. Cálculo de las betas	145
<i>Varianza y desviación típica / Medida de la variabilidad de la cartera / Cómo se reduce el riesgo mediante la diversificación</i>		<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>	
7.3. Calculando el riesgo de la cartera	110	9.2. Estructura de capital y el coste de capital de la empresa	151
<i>Fórmula general para calcular el riesgo de la cartera / Límites para la diversificación</i>		<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>	
7.4. Cómo afectan al riesgo de la cartera los títulos individuales	113	9.3. Cómo estimar el coste de capital de Duke Power. Un ejemplo	154
<i>El riesgo de mercado es medido por la beta / Por qué las betas de los títulos determinan el riesgo de la cartera</i>		<i>La rentabilidad esperada de las acciones de Duke Power / Estimación del coste de capital de Duke Power</i>	
7.5. Diversificación y aditividad de valor	115	9.4. Determinación de tasas de descuento cuando no se puede usar el libro de las betas	155
7.6. Resumen	116	<i>Evitar factores adicionales en las tasas de descuento / ¿Qué determinan las betas de los activos? / En busca de pistas</i>	
Lecturas complementarias	117	9.5. Otra mirada al flujo de tesorería descontado al riesgo	158
Cuestiones	118	<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>	
Preguntas y problemas	119	9.6. Resumen	162
CAPÍTULO 8. RIESGO Y RENTABILIDAD	121	Apendice: Cálculo de equivalentes ciertos a partir del modelo de equilibrio de activos financieros	163
8.1. Harry Markowitz y el nacimiento de la teoría de carteras	121	Lecturas complementarias	163
<i>Combinación de acciones en carteras / Introduzcamos el préstamo y el endeudamiento</i>		Cuestiones	164
8.2. La relación entre rentabilidad y riesgo	125	Preguntas y problemas	164
<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>			
8.3. Validez y papel del modelo de equilibrio de activos financieros	129	PARTE III. PROBLEMAS PRÁCTICOS EN LA ELABORACIÓN DE PRESUPUESTOS DE CAPITAL	
<i>Contrastación del modelo de equilibrio de activos financieros / Hipótesis de partida del modelo de equilibrio de activos financieros</i>		CAPÍTULO 10. UN PROYECTO NO ES UNA CAJA NEGRA	169
8.4. Algunas teorías alternativas	132	10.1. Análisis de sensibilidad	169
<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>		<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>	
8.5. Resumen	136	10.2. Simulación de Monte Carlo	174
Lecturas complementarias	137	<i>Simulación del proyecto del automóvil eléctrico / Simulación de investigación y desarrollo farmacéuticos / Mal uso de la simulación</i>	
Cuestiones	137		
Preguntas y problemas	139		

10.3.	Árboles de decisión y decisiones secuenciales <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>	180	12.3.	Evaluación del resultado <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>	212
10.4.	Resumen	186	12.4.	Ejemplo: Cálculo de la rentabilidad del supermercado de Nodhead <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>	215
	Lecturas complementarias	187	12.5.	¿Qué se puede hacer con los sesgos en las medidas contables de la rentabilidad? <i>¿Se preocupan excesivamente los gerentes por la rentabilidad contable?</i>	218
	Cuestiones	187	12.6.	Resumen	221
	Preguntas y problemas	188		Lecturas complementarias	222
				Cuestiones	222
				Preguntas y problemas	223
CAPÍTULO 11. ORIGEN DE LOS VALORES ACTUALES NETOS POSITIVOS		191	PARTE IV. DECISIONES DE FINANCIACIÓN Y EFICIENCIA DEL MERCADO		
11.1.	Mire primero los valores de mercado <i>El Cadillac y la estrella de cine / Ejemplo: Invertir en unos nuevos grandes almacenes / Otro ejemplo: Abrir una mina de oro</i>	191	CAPÍTULO 13. LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y LAS SEIS LECCIONES DE LA EFICIENCIA DEL MERCADO		229
11.2.	Previsión de las rentas económicas <i>Cómo una empresa evita cometer un error de 100 millones de dólares</i>	194	13.1.	Siempre volvemos al VAN <i>Diferencias entre decisiones de inversión y de financiación / Mercados de capital eficientes</i>	229
11.3.	Ejemplo: Empresas Maravilla decide explotar una nueva tecnología <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>	196	13.2.	¿Qué es un mercado eficiente? <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>	231
11.4.	Resumen	201	13.3.	Las seis lecciones sobre la eficiencia del mercado <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>	239
	Lecturas complementarias	202	13.4.	Resumen	247
	Cuestiones	202		Lecturas complementarias	247
	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 <i>Autorización de proyectos / Los criterios de decisión que las empresas realmente utilizan / Control de las decisiones de inversión de capital</i>	207			
12.2.	Problemas y algunas soluciones <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>	210			

Cuestiones	248	Apéndice A: La emisión con derechos de suscripción preferente	289
Preguntas y problemas	248	<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>	
CAPÍTULO 14. PANORÁMICA DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL	253	Apéndice B: Folleto de una nueva emisión de Marvin	291
14.1. Acciones ordinarias	254	Lecturas complementarias	294
<i>Definiciones / Derechos de los accionistas / Capital disfrazado</i>		Cuestiones	294
14.2. Un primer examen de la deuda, el capital preferente y los títulos convertibles	256	Preguntas y problemas	295
<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		
		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	18.4. Una teoría de clasificación jerárquica	358
17.1. El efecto del endeudamiento en una economía competitiva libre de impuestos	322	<i>Emissiones 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</i>	
<i>Entran en escena Modigliani y Miller / La ley de conservación del valor / Un ejemplo de la Proposición I</i>		18.5. Resumen	362
17.2. Cómo afecta el apalancamiento a la rentabilidad	326	Apéndice: Procedimientos de quiebra	364
<i>Implicaciones de la Proposición I / Proposición II / El equilibrio rentabilidad-riesgo</i>		<i>¿Es eficiente el Capítulo 11? / Propuesta de solución / Procedimientos de quiebra alternativos</i>	
17.3. La posición tradicional	328	Lecturas complementarias	367
<i>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</i>		Cuestiones	368
17.4. Resumen	335	Preguntas y problemas	369
Apéndice: MM y el modelo de equilibrio de activos financieros	335		
Lecturas complementarias	336	CAPÍTULO 19. INTERRELACIONES DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN	373
Cuestiones	336		
Preguntas y problemas	338	19.1. El coste de capital medio ponderado después de impuestos	374
		<i>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</i>	
		19.2. El criterio del valor actual ajustado	379
		<i>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</i>	
		19.3. Tasas de descuento ajustadas y valor actual ajustado	382
		<i>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</i>	
		19.4. Descontando flujos de caja, nominales y seguros	388
		<i>Una regla general / Más ejemplos / Tasas de descuento ajustadas para flujos de caja deuda-equivalente</i>	
		19.5. Respuesta a sus preguntas	391
		19.6. Resumen	393
		Lecturas complementarias	395
		Cuestiones	395
		Preguntas y problemas	396
CAPÍTULO 18. ¿CUÁNTO DEBERÍA ENDEUDARSE UNA EMPRESA?	341		
18.1. El impuesto de sociedades	341		
<i>¿Cómo influye sobre el valor de las acciones el ahorro fiscal por intereses? / Reorganizando la estructura de capital de Merck / MM y los impuestos</i>			
18.2. El impuesto sobre sociedades y el impuesto sobre la renta de las personas físicas	344		
<i>Política de endeudamiento antes y después de la Reforma Impositiva / «Deuda e impuestos» por Merton Miller / Balance final sobre deuda e impuestos</i>			
18.3. Costes de insolvencia financiera	349		
<i>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</i>			

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 <i>Venta de opciones de compra, opciones de venta y acciones</i>	402
20.2. Tenencia combinada de opciones de compra, opciones de venta y acciones <i>La diferencia entre los bonos seguros y bonos con riesgo / Situando la opción</i>	404
20.3. ¿Qué determina el valor de una opción?	409
20.4. Un modelo de valoración de opciones <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>	412
20.5. La fórmula de Black-Scholes <i>Utilización de la fórmula de Black-Scholes</i>	416
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 <i>Opciones reales y el valor de la gestión</i>	425
21.2. La opción de abandonar <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>	427
21.3. La secuencia temporal de la opción <i>Ejemplo de la secuencia temporal de la opción / Valor de la opción arenque malteado / Valoración de opciones y árboles de decisión</i>	432
21.4. Medios flexibles de producción	435
21.5. Una lista de valoración de opciones <i>¿Un problema conceptual?</i>	435
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? <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>	445
22.2. ¿Qué es un bono convertible? <i>Los convertibles salvajes / Valoración de bonos convertibles / Revisión de la dilución y los dividendos / Conversión forzada</i>	449
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 <i>Tipo de interés real / Tasa de inflación y tipos de interés</i>	464
23.2. Estructura temporal y rentabilidad al vencimiento <i>Rentabilidad al vencimiento / Problemas con la rentabilidad al vencimiento / Medida de la estructura temporal</i>	466
23.3. Duración y volatilidad	469
23.4. Explicación de la estructura temporal <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>	470

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	25.3.	Contratos a plazo (<i>forward</i>) <i>Contratos a plazos caseros</i>	517
23.6.	Resumen	484	25.4.	Swaps <i>Haga usted mismo un swap de tipo de interés</i>	519
	Lecturas complementarias	485	25.5.	Cómo establecer una cobertura <i>Usando la teoría para establecer la cobertura: un ejemplo / Opciones, delta y betas</i>	521
	Cuestiones	486	25.6.	¿Es «derivado» una palabra de cuatro letras?	524
	Preguntas y problemas	487	25.7.	Resumen	526
CAPÍTULO 24. LOS DIFERENTES TIPOS DE DEUDA		491		Lecturas complementarias	527
24.1.	Obligaciones domésticas, obligaciones extranjeras y eurobonos	492		Cuestiones	527
24.2.	El contrato de obligaciones <i>Contrato de emisión o acuerdo de fideicomiso / Cláusulas del empréstito</i>	493		Preguntas y problemas	528
24.3.	Garantía y primacía	495	CAPÍTULO 26. ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING)		533
24.4.	Cláusula de reembolso <i>Fondo de amortización / Cláusula de rescate / Anulación</i>	496	26.1.	¿Qué es un arrendamiento?	533
24.5.	Cláusulas restrictivas <i>Cambios en las cláusulas de protección / Cláusulas positivas</i>	498	26.2.	¿Por qué el arrendamiento? <i>Razones de peso / Algunas razones más discutibles</i>	534
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	26.3.	Arrendamientos operativos <i>Ejemplo de un arrendamiento operativo / ¿Compra o arrendamiento?</i>	537
24.7.	Innovación en el mercado de obligaciones <i>Las causas de innovación / Los beneficios de la innovación / Innovaciones permanentes</i>	503	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
24.8.	Resumen	507	26.5.	¿Cuánto paga el arrendamiento?	543
	Lecturas complementarias	508	26.6.	Valoración de un arrendamiento apalancado importante	544
	Cuestiones	508	26.7.	Resumen	547
	Preguntas y problemas	509		Lecturas complementarias	548
CAPÍTULO 25. COBERTURA DEL RIESGO FINANCIERO		511		Cuestiones	548
25.1.	Seguros <i>¿Cómo cambió British Petroleum su estrategia de seguros? / Seguros caseros</i>	512		Preguntas y problemas	549
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	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
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
27.4.	Resumen	567
	Lecturas complementarias	568
	Cuestiones	568
	Preguntas y problemas	570
CAPÍTULO 28. APOXIMACIONES A LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA		573
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
28.2.	Tres requisitos para una planificación efectiva <i>Previsión / Encontrar el plan financiero óptimo / Observar el plan financiero</i>	576
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
28.4.	Financiación externa y crecimiento	581
28.5.	Resumen	583
	Apéndice: LONGER	584
	<i>Ejemplo / Ampliación del modelo / Comparación de LONGER con el modelo típico de planificación empresarial / Precios sombra o costes marginales</i>	
	Lecturas complementarias	589
	Cuestiones	589
	Preguntas y problemas	589
CAPÍTULO 29. PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO		593
29.1.	Los componentes del fondo de maniobra	593
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

29.4.	El presupuesto de tesorería <i>Preparación del presupuesto de tesorería: Entradas / Preparación del presupuesto de tesorería: Salidas</i>	599
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
29.6.	Resumen	606
	Lecturas complementarias	607
	Cuestiones	607
	Preguntas y problemas	608

PARTE IX. DECISIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO

CAPÍTULO 30. GESTIÓN DE CRÉDITO		613
30.1.	Condiciones de venta	613
30.2.	Instrumentos de crédito comercial	614
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
30.4.	La decisión de crédito <i>Cuándo dejar de buscar pistas / Decisiones crediticias con pedidos repetitivos / Algunos principios generales</i>	618
30.5.	Política de cobro <i>La venta de cuentas a cobrar (factoring) y el seguro de crédito</i>	621
30.6.	Resumen	623
	Lecturas complementarias	623
	Cuestiones	624
	Preguntas y problemas	624
CAPÍTULO 31. GESTIÓN DE TESORERÍA		627
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

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		
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		
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	<i>Caminos correctos y equivocados para estimar los beneficios de las fusiones</i>		
31.3.	Relaciones con los bancos <i>¿Qué sucede si el dinero produce intereses?</i>	637	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
31.4.	Resumen	638	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
	Lecturas complementarias	639	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
	Cuestiones	639	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
	Preguntas y problemas	640	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
CAPÍTULO 32. PRÉSTAMOS Y ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO		643	33.7.	Compras apalancadas <i>RJR Nabisco / ¿Bárbaros a la puerta?</i>	679
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	33.8.	Fusiones y economía <i>Olas de fusiones / ¿Generan las fusiones beneficios netos?</i>	681
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	33.9.	Resumen	684
32.3.	Acciones preferentes con tipo variable: una alternativa a las inversiones en el mercado monetario	649		Apéndice: Fusiones conglomerado y aditividad de valor	685
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		Lecturas complementarias	686
32.5.	Préstamos a plazo <i>Participaciones en préstamos y cesiones</i>	653		Cuestiones	687
32.6.	Resumen	655		Preguntas y problemas	687
	Lecturas complementarias	656	CAPÍTULO 34. GESTIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL		691
	Cuestiones	656	34.1.	El mercado de divisas	691
	Preguntas y problemas	656	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
PARTE X. FUSIONES Y FINANZAS INTERNACIONALES			34.3.	Seguro frente al riesgo de cambio <i>Ejemplo: Outland Steel</i>	698
CAPÍTULO 33. FUSIONES		661			
33.1.	Estimación de las ganancias y los costes económicos de las fusiones	661			

34.4. Decisiones de inversión internacional	700
<i>Ejemplo: cálculo del VAN para la inversión de Outland</i>	
34.5. Coste de capital para inversiones en el extranjero	702
<i>¿Disfruta Japón de un coste de capital menor? / Evitar los factores enmascarados en las decisiones de inversión internacional</i>	
34.6. Financiación de las operaciones en el extranjero	704
<i>Impuestos y el método de financiación</i>	
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	717
<i>1. El valor actual neto / 2. El modelo de equilibrio de</i>	

<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	719
<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>	
35.3. Una última palabra	723
Respuestas breves a las cuestiones	725
Apéndice. Cuadros de valor actual	753
Glosario de términos	773
Índice	787