

# Contenido

## Prefacio

xxv

## PRIMERA PARTE. EL VALOR

<b>Capítulo 1. Por qué son importantes las finanzas</b>	<b>3</b>
<b>1.1. El papel del directivo financiero</b>	<b>4</b>
<i>Entender el valor / Tiempo e incertidumbre / Objetivos financieros en organizaciones complejas / Comprender el valor de la información.</i>	
<b>1.2. ¿Quién es el director financiero?</b>	<b>7</b>
<b>1.3. Temas incluidos en este libro</b>	<b>9</b>
<b>1.4. Resumen</b>	<b>10</b>
Cuestiones	11
<b>Capítulo 2. Valor actual y coste de oportunidad del capital</b>	<b>13</b>
<b>2.1. Introducción al valor actual</b>	<b>14</b>
<i>Cálculo del valor actual / Valor actual neto / Comentario sobre riesgo y valor actual / Valores actuales y tasas de rentabilidad.</i>	
<b>2.2. Fundamentos del criterio del valor actual neto</b>	<b>18</b>
<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>	
<b>2.3. Resultado fundamental</b>	<b>26</b>
<i>Nota sobre otros objetivos empresariales.</i>	
<b>2.4. Resumen</b>	<b>28</b>
Lecturas complementarias	29
Cuestiones	29
Preguntas y problemas	31
<b>Capítulo 3. Cómo calcular valores actuales</b>	<b>33</b>
<b>3.1. Valoración de activos duraderos</b>	<b>33</b>
<i>Valoración de flujos de tesorería en varios periodos / 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 del valor actual.</i>	

3.2.	En busca de atajos. Deuda perpetua y anualidades	38
	<i>Cómo valorar deuda perpetua creciente / Cómo valorar anualidades.</i>	
3.3.	Interés compuesto y valor actual	42
	<i>Nota sobre periodos de capitalización.</i>	
3.4.	Resumen	47
	Lecturas complementarias	48
	Cuestiones	49
	Preguntas y problemas	50
<b>Capítulo 4. Valor actual de acciones y obligaciones</b>		<b>53</b>
4.1.	Una visión sucinta sobre cómo se valoran las obligaciones	54
4.2.	Cómo se valoran las acciones ordinarias	55
	<i>Precio actual / ¿Qué determina el precio del próximo año?</i>	
4.3.	Una forma sencilla de estimar la tasa de capitalización	60
	<i>Utilización del modelo FTD para establecer los precios 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	65
	<i>Cálculo del valor actual de las oportunidades de crecimiento para Electrónica Novel / Expresión general de la relación entre dividendos y oportunidades de crecimiento / ¿Qué significan los ratios precio-beneficio? / ¿Qué significan los beneficios?</i>	
4.5.	Resumen	72
	Apéndice: Valoración de un negocio por el flujo de tesorería descontado	74
	<i>Previsiones sobre el flujo de tesorería disponible de un negocio / Formato de valoración / Estimación del valor horizonte / Una revisión real más profunda / Conclusión.</i>	
	Lecturas complementarias	79
	Cuestiones	80
	Preguntas y problemas	80
<b>Capítulo 5. ¿Por qué el valor actual neto conduce a mejores decisiones de inversión que otros criterios?</b>		<b>85</b>
5.1.	Repaso de los fundamentos	85
5.2.	Los competidores del valor actual neto	87
5.3.	El plazo de recuperación	88
	<i>El criterio del plazo de recuperación / El plazo de recuperación descontado.</i>	
5.4.	Rentabilidad contable media	91
5.5.	Tasa interna de rentabilidad (o del flujo de tesorería descontado)	93
	<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. Índice de rentabilidad o ratio beneficio-coste	104
5.7. Resumen	105
Lecturas complementarias	107
Cuestiones	107
Preguntas y problemas	109
<b>Capítulo 6. Adopción de decisiones de inversión con el criterio del valor actual neto</b>	<b>113</b>
6.1. ¿Qué actualizar? <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>	113
6.2. Ejemplo: El proyecto SIFA <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>	120
6.3. Interrelaciones de proyectos <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>	128
6.4. Elección del programa de inversiones con recursos limitados <i>Índice de rentabilidad con racionamiento de capital   Algunos modelos de racionamiento de capital más elaborados   Utilización de los modelos de racionamiento de capital.</i>	135
6.5. Resumen	140
Apéndice: Adornos al modelo de racionamiento de capital <i>La transferencia temporal de fondos   Proyectos mutuamente excluyentes   Proyectos contingentes   Restricciones de recursos no financieros   Otras restricciones no financieras.</i>	141
Lecturas complementarias	143
Cuestiones	143
Preguntas y problemas	144

## SEGUNDA PARTE. RIESGO

<b>Capítulo 7. Introducción al riesgo, rentabilidad y coste de oportunidad del capital</b>	<b>153</b>
7.1. Sesenta y tres años de historia del mercado de capitales en una sencilla lección	153

7.2.	Medida del riesgo de la cartera	156
	<i>Varianza y desviación típica / Medida de la variabilidad de la cartera / Cómo se reduce el riesgo mediante la diversificación.</i>	
7.3.	Calculando el riesgo de la cartera	165
	<i>Fórmula general para calcular el riesgo de la cartera / Límites para la diversificación.</i>	
7.4.	Cómo afectan al riesgo de la cartera los títulos individuales	169
	<i>El riesgo de mercado es medido por la beta / Por qué las betas de los títulos determinan el riesgo de la cartera.</i>	
7.5.	Diversificación y actividad de valor	175
7.6.	Resumen	176
	Lecturas complementarias	178
	Cuestiones	178
	Preguntas y problemas	180
<b>Capítulo 8. Riesgo y rentabilidad</b>		<b>183</b>
8.1.	Harry Markovitz y el nacimiento de la teoría de carteras	183
	<i>Combinación de acciones en carteras / Introduzcamos el préstamo y el endeudamiento.</i>	
8.2.	La relación entre rentabilidad y riesgo	190
	<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	195
	<i>Contrastación del modelo de equilibrio de activos financieros / Hipótesis de partida del modelo de equilibrio de activos financieros.</i>	
8.4.	Algunas teorías alternativas	199
	<i>Las betas del consumo contra 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.</i>	
8.5.	Resumen	205
	Lecturas recomendadas	206
	Cuestiones	208
	Preguntas y problemas	209
<b>Capítulo 9. Presupuesto de capital y riesgo</b>		<b>215</b>
9.1.	Cálculo de las betas	218
	<i>Estabilidad de las betas a lo largo del tiempo / El uso del libro de las betas / Las betas sectoriales y el coste de capital de una división de la empresa.</i>	
9.2.	Estructura de capital y el coste de capital de la empresa	225
	<i>Cómo los cambios en la estructura de capital afectan a la rentabilidad esperada / Cómo cambios en la estructura del capital afectan a beta / Una palabra de precaución y algunas observaciones.</i>	

<b>9.3.</b>	Cómo estimar el coste de capital de «Carolina Power y Light»: Un ejemplo <i>La rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de «Carolina P &amp; L» / Estimación del coste de capital de «Carolina P &amp; L».</i>	230
<b>9.4.</b>	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>	235
<b>9.5.</b>	Otra mirada al flujo de tesorería descontado al riesgo <i>Valoración de los flujos equivalentes ciertos / Cuándo no se pueden usar tasas de descuento ajustadas al riesgo para activos duraderos / Un error frecuente.</i>	240
<b>9.6.</b>	Resumen	246
	Apéndice: Cálculo de equivalentes ciertos a partir del modelo de equilibrio de activos financieros	247
	Lecturas complementarias	249
	Cuestiones	250
	Preguntas y problemas	251

### **TERCERA PARTE. PROBLEMAS PRACTICOS EN LA ELABORACION DE PRESUPUESTOS DE CAPITAL**

<b>Capítulo 10.</b>	<b>Un proyecto no es una caja negra</b>	<b>257</b>
<b>10.1.</b>	Análisis de sensibilidad <i>Valor de la información / Limitaciones del análisis de sensibilidad / Examen de un proyecto según diferentes escenarios / Análisis del punto muerto.</i>	258
<b>10.2.</b>	Simulación de Monte Carlo <i>Simulación del proyecto de automóvil eléctrico / Evaluación de la simulación: Se paga lo que vale / Mal uso de la simulación.</i>	266
<b>10.3.</b>	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>	274
<b>10.4.</b>	Resumen	284
	Lecturas complementarias	285
	Cuestiones	286
	Preguntas y problemas	287
<b>Capítulo 11.</b>	<b>Origen de los valores actuales netos positivos</b>	<b>291</b>
<b>11.1.</b>	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>	291
<b>11.2.</b>	Previsión de las rentas económicas	297

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>	298
11.4.	Resumen	306
	Lecturas complementarias	306
	Cuestiones	307
	Preguntas y problemas	307
<b>Capítulo 12. Organización de las inversiones de capital y evaluación posterior del resultado</b>		<b>313</b>
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>	313
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>	318
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   La tasa de rentabilidad contable como medida del resultado.</i>	322
12.4.	Ejemplo: Cálculo de la rentabilidad del supermercado de Nodhead <i>Beneficios contables versus beneficios verdaderos   A largo plazo, ¿proporciona la rentabilidad contable de la inversión la respuesta correcta?</i>	326
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>	331
12.6.	Resumen	333
	Lecturas complementarias	335
	Cuestiones	336
	Preguntas y problemas	337

**CUARTA PARTE. DECISIONES DE FINANCIACION Y EFICIENCIA DEL MERCADO**

<b>Capítulo 13. La financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia del mercado</b>		<b>343</b>
13.1.	Siempre volvemos al VAN <i>Diferencias entre decisiones de inversión y de financiación   Mercados de capital eficientes.</i>	344

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 / Ninguna teoría es perfecta / El crash de 1987.</i>	346
13.3.	Primera lección de la eficiencia del mercado: Los mercados no tienen memoria	359
13.4.	Segunda lección de la eficiencia del mercado: Confíe en los precios de mercado. <i>Ejemplo: La oferta de rescate de obligaciones presentada por la Northwestern Bell.</i>	359
13.5.	Tercera lección de la eficiencia del mercado: No hay ilusiones financieras <i>División de acciones y dividendos en acciones / Cálculo de rentabilidades excepcionales / Manipulaciones contables.</i>	361
13.6.	Cuarta lección de la eficiencia del mercado: La alternativa de hacerlo uno mismo	367
13.7.	Quinta lección de la eficiencia del mercado: Vista una acción, vistas todas	368
13.8.	Sexta lección de la eficiencia del mercado: Leer las entrañas	370
13.9.	Resumen	370
	Lecturas complementarias	371
	Cuestiones	372
	Preguntas y problemas	373
<b>Capítulo 14. Panorámica de la financiación empresarial</b>		<b>377</b>
14.1.	Acciones ordinarias <i>Definiciones / Derechos de los accionistas.</i>	378
14.2.	Un primer examen del endeudamiento empresarial <i>Las diversas formas de deuda / Deuda bajo otra denominación.</i>	380
14.3.	Acciones preferentes	384
14.4.	Títulos convertibles	385
14.5.	La variedad es la auténtica salsa de la vida <i>El proceso de innovación.</i>	386
14.6.	Pautas de financiación de la empresa <i>¿Se apoyan excesivamente las empresas en los fondos internos? / Distribución temporal de las emisiones de acciones y deuda / El engaño de la dilución / ¿Ha cambiado la estructura de capital? / Ratios de endeudamiento del mercado.</i>	388
14.7.	Resumen	401
	Lecturas complementarias	402
	Cuestiones	403
	Preguntas y problemas	404
<b>Capítulo 15. Cómo emiten títulos las empresas</b>		<b>407</b>
15.1.	Capital riesgo	408

<b>15.2.</b>	<b>La oferta pública inicial</b>	<b>411</b>
	<i>Procedimientos de una emisión pública / Fijación de precios en una nueva emisión / Costes de una emisión pública.</i>	
<b>15.3.</b>	<b>Planes de emisión de las compañías públicas</b>	<b>416</b>
	<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.</i>	
<b>15.9.</b>	<b>El papel del asegurador</b>	<b>421</b>
	<i>¿Quiénes son los aseguradores? / Elección de un asegurador.</i>	
<b>15.5.</b>	<b>La colocación privada</b>	<b>426</b>
<b>15.6.</b>	<b>Resumen</b>	<b>428</b>
	<b>Apéndice A: La emisión con derechos de suscripción preferente</b>	<b>429</b>
	<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 emisión pública y la emisión con derechos.</i>	
	<b>Apéndice B: Folleto de una nueva emisión de Marvin</b>	<b>434</b>
	<b>Lecturas complementarias</b>	<b>438</b>
	<b>Cuestiones</b>	<b>439</b>
	<b>Preguntas y problemas</b>	<b>441</b>

**QUINTA PARTE. POLITICA DE DIVIDENDOS  
Y ESTRUCTURA DE CAPITAL**

<b>Capítulo 16.</b>	<b>La controversia sobre los dividendos</b>	<b>445</b>
<b>16.1.</b>	<b>Cómo se pagan los dividendos</b>	<b>446</b>
	<i>Algunas limitaciones legales a los dividendos / Las diversas formas de dividendo / Recompra de acciones.</i>	
<b>16.2.</b>	<b>¿Cómo deciden las empresas el pago de dividendos?</b>	<b>449</b>
	<i>Modelo de Lintner / El contenido informativo de los dividendos.</i>	
<b>16.3.</b>	<b>La controversia sobre la política de dividendos</b>	<b>452</b>
	<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>	
<b>16.4.</b>	<b>Los de derechas</b>	<b>458</b>
	<i>¿Ignoran el riesgo MM? / Las imperfecciones del mercado.</i>	
<b>16.5.</b>	<b>Los impuestos y la izquierda radical</b>	<b>461</b>
	<i>Cómo afectan los impuestos al valor / ¿Por qué no dejar de pagar dividendos? / Evidencia empírica de los impuestos sobre dividendos / Dividendos y ganancias de capital bajo el Acta de Reforma Impositiva de 1986.</i>	
<b>16.6.</b>	<b>Los de centro</b>	<b>467</b>
	<i>Sistemas impositivos alternativos.</i>	
<b>16.7.</b>	<b>Resumen</b>	<b>470</b>
	<b>Lecturas complementarias</b>	<b>472</b>

Cuestiones	473
Preguntas y problemas	474
<b>Capítulo 17. ¿Es irrelevante la política de endeudamiento?</b>	<b>479</b>
17.1. El efecto del endeudamiento en una economía competitiva libre de impuestos	480
<i>Entran en escena Modigliani y Miller   La ley de conservación del valor   Un ejemplo de la Proposición I.</i>	
17.2. Cómo afecta el apalancamiento a la rentabilidad	488
<i>Implicaciones de la Proposición I   Proposición II   El equilibrio rentabilidad-riesgo.</i>	
17.3. La posición tradicional	492
<i>Dos advertencias   Tasas de rentabilidad sobre el capital propio apalancado. La posición tradicional   Dónde mirar las violaciones de las proposiciones de MM   Las clientelas hoy insatisfechas probablemente estén interesadas en títulos exóticos   El parto fallido de los EIA de Pfizer   Imperfecciones y oportunidades.</i>	
17.4. Resumen	501
Apéndice: MM y el modelo de equilibrio de activos financieros	502
Lecturas complementarias	503
Cuestiones	504
Preguntas y problemas	506
<b>Capítulo 18. ¿Cuánto debería endeudarse una empresa?</b>	<b>509</b>
18.1. El impuesto sobre sociedades	510
<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	515
<i>Política de endeudamiento antes y después de la Reforma Impositiva   «Deuda e impuestos» por Merton Miller   El modelo de Miller después del Acta de Reforma Impositiva   ¿Una teoría de compromiso?</i>	
18.3. Costes de insolvencia financiera	525
<i>Costes de quiebra   Evidencia de los costes de quiebra   Costes directos de quiebra versus 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.</i>	
18.4. Explicando las elecciones de estructura financiera	539
<i>Una teoría de clasificación jerárquica.</i>	
18.5. Elección del ratio deuda-capital propio de la empresa	543
<i>Puntos de referencia   Tengamos en cuenta el futuro.</i>	

<b>18.6.</b>	<b>Resumen</b>	<b>545</b>
	Lecturas complementarias	547
	Cuestiones	548
	Preguntas y problemas	550
<b>Capítulo 19.</b>	<b>Interrelaciones de las decisiones de inversión y de financiación</b>	<b>555</b>
<b>19.1.</b>	<b>El criterio del valor actual ajustado</b>	<b>556</b>
	<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>	
<b>19.2.</b>	<b>Tasas de descuento ajustadas: Una alternativa al valor actual ajustado</b>	<b>560</b>
	<i>Ejemplo: El proyecto geotérmico   Definición general del coste ajustado del capital   Qué ocurre cuando son inciertos los niveles de deuda futuros   ¿Hasta qué punto son útiles las fórmulas del coste ajustado del capital?</i>	
<b>19.3.</b>	<b>La fórmula del coste medio ponderado del capital</b>	<b>565</b>
	<i>Ahora aplicamos la fórmula de los libros de texto al proyecto geotérmico   La utilización de la fórmula de los libros de texto   Aplicación al sector del ferrocarril   Una advertencia sobre las betas de los activos y el coste de capital ponderado   Errores que comete la gente al utilizar la fórmula de la media ponderada.</i>	
<b>19.4.</b>	<b>Descontando flujos de caja, nominales y seguros</b>	<b>572</b>
	<i>Una regla general   Más ejemplos   Tasas de descuento ajustadas para flujos de caja deuda-equivalentes.</i>	
<b>19.5.</b>	<b>Resumen</b>	<b>578</b>
	Lecturas complementarias	580
	Cuestiones	581
	Preguntas y problemas	582

## **SEXTA PARTE. OPCIONES**

<b>Capítulo 20.</b>	<b>Los pasivos de la empresa y la valoración de opciones</b>	<b>589</b>
<b>20.1.</b>	<b>Opciones de compra, opciones de venta y acciones.</b>	<b>591</b>
	<i>Venta de opciones de compra, opciones de venta y acciones.</i>	
<b>20.2.</b>	<b>Tenencia combinada de opciones de compra, opciones de venta y acciones</b>	<b>595</b>
	<i>La diferencia entre bonos seguros y bonos con riesgo   Situando la opción.</i>	
<b>20.3.</b>	<b>¿Qué determina el valor de una opción?</b>	<b>603</b>
<b>20.4.</b>	<b>Un modelo de valoración de opciones</b>	<b>608</b>
	<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   El método neutral al riesgo   Valoración de opciones que duran más de un periodo   Utilización de la fórmula de Black-Scholes.</i>	

<b>20.5. Resumen</b>	615
Lecturas complementarias	616
Cuestiones	616
Preguntas y problemas	618
<b>Capítulo 21. Aplicación de la teoría de valoración de opciones</b>	<b>623</b>
<b>21.1.</b> El valor de continuar las oportunidades de inversión	623
<i>Opciones reales y el valor de la gestión.</i>	
<b>21.2.</b> La opción de abandonar	626
<i>Valoración de la opción de abandono —un ejemplo / ¿Qué ocurre con la opción de la señora Magna 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>	
<b>21.3.</b> La secuencia temporal de la opción	635
<i>Ejemplo de la secuencia temporal de la opción / Valor de la opción arenque malteado / Valoración de opciones y árboles de decisión.</i>	
<b>21.4.</b> Una lista de comprobación	640
<i>Opciones de compra americanas —no dividendos / Opciones de venta europeas —no dividendos / Opciones de venta americanas —no dividendos / Opciones de compra europeas sobre acciones que dan dividendos / Opciones de compra americanas sobre acciones que pagan dividendos.</i>	
<b>21.5. Resumen</b>	645
Lecturas complementarias	646
Cuestiones	647
Preguntas y problemas	648
<b>Capítulo 22. Derechos de suscripción y convertibles (warrants)</b>	<b>653</b>
<b>22.1.</b> ¿Qué es un derecho de suscripción?	653
<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 / Derechos preferentes de suscripción sobre bonos.</i>	
<b>22.2.</b> ¿Qué es un bono convertible?	661
<i>Valoración de bonos convertibles / Revisión de la dilución y los dividendos / Conversión forzada.</i>	
<b>22.3.</b> La diferencia entre derecho preferente de suscripción y convertibles	668
<b>22.4.</b> ¿Por qué emiten las compañías derechos preferentes de suscripción y convertibles?	669
<b>22.5. Resumen</b>	671
Lecturas complementarias	672
Cuestiones	673
Preguntas y problemas	674

**SEPTIMA PARTE. FINANCIACION POR DEUDA**

<b>Capítulo 23. Valoración de la deuda con riesgo</b>	<b>681</b>
23.1. La teoría clásica del interés	682
<i>Tipo de interés real / Tasa de inflación y tipos de interés.</i>	
23.2. Estructura temporal y rentabilidad al vencimiento	686
<i>Rentabilidad al vencimiento / Problemas con la rentabilidad al vencimiento / Medida de la estructura temporal / Precio de las obligaciones con diferente vencimiento.</i>	
23.3. Explicación de la estructura temporal	695
<i>El problema de la Sta. 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>	
23.4. Repercusión del riesgo de impago	707
<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>	
23.5. Resumen	710
Lecturas complementarias	718
Cuestiones	719
Preguntas y problemas	721
<b>Capítulo 24. Los diferentes tipos de deuda</b>	<b>722</b>
24.1. Obligaciones domésticas, obligaciones extranjeras y eurobonos	722
24.2. El contrato de obligaciones	722
<i>Contrato de emisión o acuerdo de fideicomiso / Cláusulas del empréstito / Obligaciones nominativas y al portador.</i>	
24.3. Garantía y primacia	731
24.4. Cláusulas de reembolso	731
<i>Fondo de amortización / Cláusula de rescate / Obligaciones extensibles y retractables.</i>	
24.5. Cláusulas restrictivas	731
<i>Cambios en las cláusulas de protección / Cláusulas positivas.</i>	
24.6. Innovaciones en el mercado de obligaciones	731
<i>Las causas de la innovación / Los beneficios de la innovación / Innovaciones permanentes.</i>	
24.7. Financiación de proyectos	741
<i>Un ejemplo de la industria del petróleo / ¿Quién utiliza financiación de proyectos? / Financiación de proyectos: Algunas características comunes / Las ventajas de la financiación de proyectos.</i>	
24.8. Resumen	741
Apéndice: Extracto del acta de emisión de obligaciones	751
Lecturas complementarias	761

Cuestiones	760
Preguntas y problemas	761
<b>Capítulo 25. Cobertura del riesgo financiero</b>	<b>763</b>
25.1. La técnica de cobertura	766
<i>Cómo permiten separar posiciones los instrumentos de cobertura.</i>	
25.2. Duración y volatilidad	769
<i>Ejemplo y algunas precisiones.</i>	
25.3. Cobertura con futuros	773
<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 / Establecimiento de una cobertura con futuros.</i>	
25.4. Contratos a plazo (forward)	779
<i>Contratos a plazo caseros.</i>	
25.5. Swaps	781
25.6. Cobertura con opciones	783
25.7. Resumen	784
Lecturas complementarias	785
Cuestiones	786
Preguntas y problemas	787
<b>Capítulo 26. Arrendamiento financiero (leasing)</b>	<b>793</b>
26.1. ¿Qué es un arrendamiento?	794
26.2. ¿Por qué el arrendamiento?	795
<i>Razones de peso / Algunas razones más discutibles.</i>	
26.3. Valoración del arrendamiento financiero	800
<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 / Por qué el arrendamiento empeoraría la situación de los accionistas de Greymare / La historia hasta ahora.</i>	
26.4. ¿Cuándo paga el arrendamiento?	807
26.5. Valoración de un arrendamiento apalancado importante	809
26.6. Resumen	812
Lecturas complementarias	814
Cuestiones	814
Preguntas y problemas	816

## OCTAVA PARTE. PLANIFICACION FINANCIERA

<b>Capítulo 27. Análisis financiero</b>	<b>821</b>
27.1. Ratios financieros	821
<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>	
27.2. El historial de beneficios	838
<i>Significado de los beneficios contables / Cómo afecta la inflación a la rentabilidad contable.</i>	
27.3. Aplicaciones del análisis financiero	842
<i>Uso de ratios financieros para estimar el riesgo de mercado / Empleo de los ratios financieros para predecir la calificación de las obligaciones.</i>	
27.4. Resumen	845
Lecturas complementarias	847
Cuestiones	847
Preguntas y problemas	849
<b>Capítulo 28. Aproximaciones a la planificación financiera</b>	<b>853</b>
28.1. ¿Qué es la planificación financiera?	854
<i>La planificación financiera se centra en la visión global / La planificación financiera no es sólo predicción.</i>	
28.2. Contenido de un plan financiero	855
<i>Financiación planeada / Tres requisitos para una financiación efectiva / La planificación financiera como gestión de una cartera de opciones.</i>	
28.3. Modelos de planificación financiera	860
<i>Modelo financiero de Executive Fruit / Peligros en el diseño de modelos / No hay finanzas en los modelos financieros de las empresas.</i>	
28.4. Resumen	861
Apéndice: LONGER	865
<i>Ejemplo / Ampliación del modelo / Comparación de LONGER con el modelo típico de planificación empresarial / Precios sombra o costes marginales.</i>	
Lecturas complementarias	871
Cuestiones	871
Preguntas y problemas	871
<b>Capítulo 29. Planificación financiera a corto plazo</b>	<b>88</b>
29.1. Los componentes del fondo de maniobra	88
29.2. Relaciones entre las decisiones de financiación a largo y a corto plazo	88
<i>Ajuste de vencimientos / Necesidades permanentes de Fondo de maniobra / La comodidad de los excedentes de tesorería.</i>	

<b>29.3.</b>	Análisis de las variaciones en la tesorería y en el fondo de maniobra <i>Análisis de las variaciones en el fondo de maniobra   Beneficios y flujo de tesorería.</i>	886
<b>29.4.</b>	El presupuesto de tesorería <i>Preparación del presupuesto de tesorería: Entradas   Presupuesto de tesorería: Salidas.</i>	891
<b>29.5.</b>	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>	896
<b>29.6.</b>	Resumen	903
	Lecturas complementarias	904
	Cuestiones	905
	Preguntas y problemas	906

## NOVENA PARTE. DECISIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO

<b>Capítulo 30. Gestión de crédito</b>		<b>911</b>
<b>30.1.</b>	Condiciones de venta	911
<b>30.2.</b>	Instrumentos de crédito comercial	913
<b>30.3.</b>	Análisis del crédito <i>Análisis a través de ratios financieros   Calificación de créditos mediante puntuaciones   Elaboración de mejores índices de riesgo.</i>	914
<b>30.4.</b>	La decisión de crédito <i>Cuándo dejar de buscar pistas   Decisiones crediticias con pedidos repetitivos   Algunos principios generales.</i>	920
<b>30.5.</b>	Política de cobro <i>La venta de cuenta a cobrar (factoring) y el seguro de crédito.</i>	925
<b>30.6.</b>	Resumen	928
	Apéndice: Procedimientos de quiebra <i>Quiebras personales   Quiebra de empresas   La elección entre liquidación y reorganización.</i>	928
	Lecturas complementarias	934
	Cuestiones	935
	Preguntas y problemas	937
<b>Capítulo 31. Gestión de tesorería</b>		<b>941</b>
<b>31.1.</b>	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>	942
<b>31.2.</b>	Sistemas de cobro y desembolso <i>Tránsito   Gestión de los fondos en tránsito   Acelerar los cobros   Control de los desembolsos.</i>	951

- 31.3.** Relaciones con los bancos  
*¿Qué sucede si el dinero produce intereses?*
- 31.4.** Resumen  
Lecturas complementarias  
Cuestiones  
Preguntas y problemas

### **Capítulo 32. Préstamos y endeudamiento a corto plazo**

- 32.1.** Préstamos a corto plazo  
*Valoración de las inversiones en el mercado monetario | Cálculo de la rentabilidad de las inversiones en el mercado monetario | Letras del Tesoro | Títulos de organismos públicos | Pagarés a corto plazo, exentos fiscalmente | Depósitos bancarios a plazo y certificados de depósito | Pagarés financieros y pagarés a medio plazo | Aceptaciones bancarias | Acuerdos de recompra.*
- 32.2.** Acciones preferentes con tipo variable: Una alternativa a las inversiones en el mercado monetario
- 32.3.** Endeudamiento a corto plazo  
*Racionamiento del crédito | Créditos no garantizados | Créditos garantizados con cuentas a cobrar | Créditos garantizados con existencias.*
- 32.4.** Préstamos a plazo  
*Participaciones en préstamos y cesiones | Préstamos en eurodólares.*
- 32.5.** Resumen  
Lecturas complementarias  
Cuestiones  
Preguntas y problemas

## **DECIMA PARTE. FUSIONES, FINANZAS INTERNACIONALES Y PENSIONES**

### **Capítulo 33. Fusiones**

- 33.1.** Estimación de las ganancias y costes económicos de las fusiones  
*Caminos correctos y equivocados para estimar los beneficios de las fusiones.*
- 33.2.** Motivos razonables para la fusión  
*Economías de escala | Economías de integración vertical | Combinación de recursos complementarios | Ventajas fiscales no utilizadas | Fusiones como empleo de fondos excedentes | Eliminación de ineficiencias.*
- 33.3.** Algunas razones discutibles para fusiones  
*Diversificación | El juego de la pirámide: Fusiones y beneficios por acción | Menores costes de financiación.*
- 33.4.** Estimación del coste de una fusión  
*Estimación del coste cuando la fusión es financiada con tesorería | Estimación del coste cuando la fusión se financia con acciones | Información asimétrica.*

<b>33.5.</b>	Los mecanismos de la fusión	1011
	<i>Fusiones y legislación contra monopolios   La forma de la adquisición   Una nota sobre la contabilización de la fusión   Algunas consideraciones fiscales.</i>	
<b>33.6.</b>	Tácticas de fusión	1015
	<i>La batalla por «Cities Service»   ¿Es mejor comprar que vender?   Defensa de absorciones   La reestructuración de Phillips para detener una absorción   Disgregaciones y desintegraciones.</i>	
<b>33.7.</b>	Compras apalancadas	1024
	<i>RJR Nabisco   ¿Bárbaros a la puerta?</i>	
<b>33.8.</b>	Fusiones y economía	1029
	<i>Olas de fusiones   ¿Generan las fusiones beneficios netos?</i>	
<b>33.9.</b>	Resumen	1033
	Lecturas complementarias	1034
	Cuestiones	1035
	Preguntas y problemas	1036
	Apéndice: Fusiones conglomerado y actividad de valor	1038
<b>Capítulo 34. Gestión financiera internacional</b>		<b>1041</b>
<b>34.1.</b>	El mercado de divisas	1041
<b>34.2.</b>	Algunas relaciones básicas	1044
	<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>	
<b>34.3.</b>	Seguro frente al riesgo de cambio	1054
<b>34.4.</b>	Decisiones de inversión internacional	1056
<b>34.5.</b>	Coste de capital para inversiones en el extranjero	1060
	<i>¿Disfruta Japón de un coste de capital menor?   Evitar los factores enmascarados en las decisiones de inversión internacional.</i>	
<b>34.6.</b>	Financiación de las operaciones en el extranjero	1063
	<i>Impuestos y el método de financiación.</i>	
<b>34.7.</b>	Riesgo político	1067
<b>34.8.</b>	Interacción entre inversiones y decisiones financieras	1069
<b>34.9.</b>	Resumen	1070
	Lecturas complementarias	1071
	<i>Tipos a plazo y tipos al contado   Paridad de los tipos de interés   Ley del precio único   Equilibrio en el mercado de capital internacional.</i>	
	Cuestiones	1073
	Preguntas y problemas	1074
<b>Capítulo 35. Planes de pensiones</b>		<b>1077</b>
<b>35.1.</b>	Tipos de planes de pensiones	1077
<b>35.2.</b>	ESOP y otras prestaciones para el trabajador	1079
<b>35.3.</b>	Balance del plan de pensiones	1084
	<i>Valoración del pasivo   Valoración de los activos   Determinación de las contribuciones al fondo de pensión   Un comentario sobre los</i>	

	<i>supuestos actuariales   ERISA, dotaciones al fondo y seguro de pensiones   Terminación del plan   Contabilidad de los planes de pensiones.</i>	
<b>35.4.</b>	<b>Gestión de los fondos de pensiones</b> <i>Riesgo y política de los planes de pensiones   Impuestos y política de planes de pensiones   Establecimiento de objetivos.</i>	109
<b>35.5.</b>	<b>Evaluación de los resultados del fondo</b> <i>Elección del criterio de evaluación   Evaluación de resultados. Un ejemplo   Algunas aplicaciones en torno a la evaluación de resultados.</i>	109
<b>35.6.</b>	<b>Resumen</b>	110
	Lecturas complementarias	110
	Cuestiones	110
	Preguntas y problemas	110

## UNDECIMA PARTE. CONCLUSIONES

<b>Capítulo 36.</b>	<b>Conclusión: Lo que sabemos y lo no sabemos sobre finanzas</b>	<b>111</b>
<b>36.1.</b>	<b>Lo que sabemos: Las seis ideas más importantes en finanzas</b> <i>1. El valor actual neto   2. El modelo de equilibrio de activos financieros   3. Los mercados de capital eficientes   4. La actividad del valor y la ley de conservación del valor   5. La teoría de opciones   6. Teoría de agencia.</i>	111
<b>36.2.</b>	<b>Lo que no sabemos: Diez problemas no resueltos en finanzas</b> <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 explicar la estructura de capital?   8. ¿Cómo podemos resolver la controversia sobre los dividendos?   9. ¿Cuál es el valor de la liquidez?   10. ¿Cómo podemos explicar las oleadas de fusiones?</i>	111
<b>36.3.</b>	<b>Una última palabra</b>	112
	<b>Apéndice. Cuadros de valor actual</b>	112
	<b>Algunos símbolos habitualmente utilizados</b>	114
	<b>Algunas fórmulas útiles</b>	114
	<b>Glosario</b>	114
	<b>Respuestas a las cuestiones</b>	115
	<b>Índice</b>	118