



## Parte uno

### *Panorama general de las finanzas corporativas* 2

#### **Capítulo 1** Introducción a las finanzas corporativas 5

- 1.1 Las finanzas corporativas y el administrador financiero 5
  - ¿Qué son las finanzas corporativas?* 5
  - El administrador financiero* 6
  - Decisiones de la administración financiera* 6
- 1.2 La forma corporativa de la organización de negocios 8
  - Propietario único* 9
  - Sociedad* 9
  - Corporación* 10
  - Una corporación con otro nombre...* 11
- 1.3 El objetivo de la administración financiera 12
  - Objetivos posibles* 12
  - El objetivo de la administración financiera* 13
  - Un objetivo más global* 13
- 1.4 El problema de agencia y el control de la corporación 14
  - Relaciones de agencia* 14
  - Objetivos de la administración* 15
  - ¿Actúan los administradores según los intereses de los accionistas?* 16
- 1.5 Los mercados financieros y la corporación 17
  - Los flujos de entrada y salida de efectivo de la empresa* 17
  - Los mercados primarios versus los secundarios* 18
- 1.6 Esquema del libro 20
- 1.7 Resumen y conclusiones 21

*Pasivos y capital contable: el lado derecho* 24

*Capital de trabajo neto* 25

*Liquidez* 26

*Deuda versus capital* 27

*Valor de mercado versus valor en libros* 27

2.2 El estado de resultados 29

*PCGA y el estado de resultados* 30

*Partidas virtuales* 30

*Tiempo y costos* 31

2.3 Impuestos 32

*Tasas de impuestos corporativos y personales* 32

*Tasas promedio de impuestos versus tasas marginales de impuestos* 32

2.4 Flujo de efectivo 34

*Flujo de efectivo derivado de activos* 35

*Flujo de efectivo a acreedores y accionistas* 37

*Un ejemplo: flujos de efectivo para Dole Cola* 40

2.5 Resumen y conclusiones 42



## Parte dos

### *Estados financieros y planeación financiera a largo plazo* 50

#### **Capítulo 3** Los estados financieros 53

- 3.1 Flujo de efectivo y estados financieros: un examen más profundo 54
  - Origen y aplicación de efectivo* 54
  - El estado de flujos de efectivo* 56
- 3.2 Estados financieros estandarizados 59
  - Estados porcentuales* 59
  - Estados financieros con año base común: análisis de tendencias* 61

#### **Capítulo 2** Estados financieros, impuestos y flujo de efectivo 23

- 2.1 El balance general 23
  - Activos: el lado izquierdo* 23

- 3.3 Análisis de razones 63  
*Medidas de solvencia a corto plazo o de liquidez* 64  
*Medidas de solvencia a largo plazo* 67  
*Medidas de administración de activos o de rotación* 69  
*Medidas de rentabilidad* 71  
*Medidas de valor de mercado* 73
- 3.4 La identidad Du Pont 76
- 3.5 Utilización de la información en los estados financieros 77  
*¿Por qué evaluar los estados financieros?* 78  
*Selección de un parámetro de referencia* 78  
*Problemas del análisis de estados financieros* 83
- 3.6 Resumen y conclusiones 84

#### Capítulo 4 Planeación financiera a largo plazo y crecimiento 93

- 4.1 ¿Qué es la planeación financiera? 94  
*El crecimiento como un objetivo de la administración financiera* 94  
*Dimensiones de la planeación financiera* 95  
*¿Qué puede lograr la planeación?* 95
- 4.2 Modelo de planeación financiera: primera aproximación 97  
*Un modelo de planeación financiera: los elementos* 97  
*Un modelo simple de planeación financiera* 98
- 4.3 El enfoque del porcentaje de ventas 100  
*Un ejemplo del enfoque del porcentaje de ventas* 100
- 4.4 Financiamiento externo y crecimiento 106  
*FER y crecimiento* 106  
*Política financiera y crecimiento* 108
- 4.5 Algunas advertencias sobre los modelos de planeación financiera 114
- 4.6 Resumen y conclusiones 115  
*Apéndice 4A: un modelo de planeación*

*financiera para Roberts Company* 123



#### Parte tres

*Valuación de flujos de efectivo futuros* 128

#### Capítulo 5 Principios básicos de valuación: el valor del dinero en el tiempo 131

- 5.1 Valor futuro y composición 132  
*Inversión por un período único* 132  
*Inversión por períodos múltiples* 132  
*Nota sobre el crecimiento compuesto* 137
- 5.2 Valor presente y descuento 138  
*El caso del período único* 139  
*Valores presentes para períodos múltiples* 139
- 5.3 Consideraciones adicionales sobre los valores presente y futuro 142  
*Valor presente versus valor futuro* 142  
*Determinación de la tasa de descuento* 143  
*Determinación del número de períodos* 146
- \*5.4 Valores presentes y futuros de flujos de efectivo múltiples 147  
*Valor futuro con flujos de efectivo múltiples* 148  
*Valor presente con flujos de efectivo múltiples* 151
- 5.5 Valuación de flujos de efectivo uniformes: anualidades y perpetuidades 154  
*Valor presente de los flujos de efectivo de la anualidad* 154  
*Valor futuro para anualidades* 159  
*Perpetuidades* 160
- 5.6 Comparación de tasas: el efecto de los períodos de composición 162  
*Tasas efectivas anuales y composición* 162  
*Cálculo y comparación de las tasas efectivas anuales* 163  
*TEA y TPA* 165

- Llevándolo hasta el límite: nota sobre la composición continua* 166
- 5.7 Resumen y conclusiones 168
- Apéndice 5A: tipos de préstamos y amortización de préstamos* 178
- Capítulo 6** **Valuación de acciones y bonos** 185
- 6.1 Bonos y valuación de bonos 185
- Características del bono y precios* 186
- Valores del bono y rendimientos* 186
- Riesgo de la tasa de interés* 190
- Determinación del rendimiento al vencimiento: prueba y error* 192
- Información de precios de los bonos* 194
- 6.2 Valuación de las acciones comunes 196
- Flujos de efectivo de las acciones comunes* 196
- Valuación de las acciones comunes: algunos casos especiales* 198
- Elementos del rendimiento requerido* 204
- Información del mercado accionario* 206
- 6.3 Resumen y conclusiones 208
- Capítulo 7** **Valor presente neto y otros criterios de inversión** 219
- 7.1 Valor presente neto 220
- La idea básica* 220
- Estimación del valor presente neto* 221
- 7.2 La regla de la recuperación de la inversión 224
- Definición de la regla* 224
- Análisis de la regla del período de recuperación de la inversión* 225
- Características favorables* 227
- Resumen de la regla del período de recuperación de la inversión* 227
- 7.3 La regla de la recuperación descontada de la inversión 228
- 7.4 El rendimiento contable promedio 231
- Análisis del método del rendimiento contable promedio* 233
- 7.5 La tasa interna de rendimiento 234
- Problemas con la TIR* 238
- Características favorables de la TIR* 243
- 7.6 El índice de rentabilidad 244
- 7.7 Presupuestos de capital en la práctica 245
- 7.8 Resumen y conclusiones 247
- Capítulo 8** **Toma de decisiones en proyectos de inversión** 256
- 8.1 Flujos de efectivo del proyecto: una visión inicial 256
- Flujos de efectivo relevantes* 257
- El principio de independencia* 257
- 8.2 Flujos de efectivo incrementales 258
- Costos «hundidos»* 258
- Costos de oportunidad* 258
- Efectos colaterales* 259
- Capital de trabajo neto* 259
- Costos de financiamiento* 260
- Consideraciones adicionales* 260
- 8.3 Estados financieros proforma y flujos de efectivo del proyecto 260
- Inicio: estados financieros proforma* 260
- Flujos de efectivo del proyecto* 262
- Proyección del flujo de efectivo total y del valor* 263
- 8.4 Consideraciones adicionales sobre el flujo de efectivo del proyecto 264
- Una visión más detallada del capital de trabajo neto* 266
- Depreciación* 268
- Un ejemplo: The Majestic Mulch and Compost Company (MMCC)* 271
- 8.5 Definiciones alternativas del flujo de efectivo operativo 277
- El enfoque ascendente* 278
- El enfoque descendente* 279
- El enfoque del subsidio fiscal* 279
- 8.6 Algunos casos especiales del análisis del flujo de efectivo descontado 280



#### Parte cuatro

*Presupuesto de capital* 216

#### Capítulo 7 Valor presente neto y otros criterios de inversión 219

7.1 Valor presente neto 220

*La idea básica* 220

*Estimación del valor presente neto* 221

7.2 La regla de la recuperación de la inversión 224

*Definición de la regla* 224

*Análisis de la regla del período de recuperación de la inversión* 225

*Características favorables* 227

*Resumen de la regla del período de recuperación de la inversión* 227

7.3 La regla de la recuperación descontada de la inversión 228

*Evaluación de propuestas para reducir costos* 281  
*Fijación del precio de ofertas públicas* 283  
*Evaluación de equipos con diferentes vidas económicas* 285

8.7 Resumen y conclusiones 287

**Capítulo 9 Análisis y evaluación de proyectos** 297

9.1 Evaluación de estimados del VPN 297

*El problema básico* 297

*Flujos de efectivo proyectados versus reales* 298

*Riesgo de pronósticos* 298

*Fuentes generadoras de valor* 299

9.2 Análisis de escenarios múltiples y otros análisis de «¿qué sucede si?» 299

*Etapa inicial* 300

*Análisis de escenarios múltiples* 301

*Análisis de sensibilidad* 302

*Análisis de simulación* 303

9.3 Análisis del punto de equilibrio 304

*Costos fijos y variables* 304

*Punto de equilibrio contable* 308

*Punto de equilibrio contable: una visión más detallada* 309

*Usos del punto de equilibrio contable* 310

9.4 Flujo de efectivo operativo, volumen de ventas y punto de equilibrio 311

*Punto de equilibrio contable y flujo de efectivo* 312

*Volumen de ventas y flujo de efectivo operativo* 313

*Puntos de equilibrio del flujo de efectivo, contable y financiero* 314

9.5 Apalancamiento operativo 318

*La idea básica* 318

*Implicaciones del apalancamiento operativo* 318

*Medición del apalancamiento operativo* 318

*Apalancamiento operativo y punto de equilibrio* 320

9.6 Consideraciones adicionales sobre el presupuesto de capital 321

*Opciones administrativas y presupuestos de capital* 322

*Racionamiento de capital* 324

9.7 Resumen y conclusiones 325



**Parte cinco**

*Riesgo y rendimiento* 334

**Capítulo 10 Algunas lecciones históricas del mercado de capital** 337

10.1 Rendimientos 338

*Rendimientos en efectivo* 338

*Rendimientos porcentuales* 341

10.2 Inflación y rendimientos 343

*Rendimientos reales versus nominales* 343

*El efecto de Fisher* 344

10.3 Experiencia histórica 345

*Una visión inicial* 346

*Una visión detallada* 348

10.4 Rendimientos promedio: la primera lección 350

*Cálculo de los rendimientos promedio* 351

*Rendimientos promedio: la experiencia histórica* 351

*Primas por riesgo* 354

*La primera lección* 356

10.5 La variabilidad de los rendimientos: la segunda lección 356

*Distribuciones de frecuencias y variabilidad* 356

*La varianza y la desviación estándar históricas* 357

*La experiencia histórica* 360

*Distribución normal* 360

*La segunda lección* 362

*Implicaciones prácticas de la historia del mercado de capital* 362

10.6 Eficiencia del mercado de capital 363

*Comportamiento de precios en un mercado eficiente* 363

*La hipótesis de los mercados eficientes* 365

*Algunos conceptos erróneos comunes sobre la HME* 366

*Las formas de eficiencia del mercado* 367

10.7 Resumen y conclusiones 368

**Capítulo 11 Rendimiento, riesgo y la línea de mercado de un activo financiero** 373

11.1 Rendimientos esperados y varianzas 374

*Rendimiento esperado* 374

*Cálculo de la varianza* 377

11.2 Cartera 379

*Factores de ponderación de la cartera* 379

*Rendimientos esperados de la cartera* 379

*Varianza de la cartera* 381

11.3 Anuncios, sorpresas y rendimientos esperados 383

*Rendimientos esperados e inesperados* 383

*Anuncios y nueva información* 383

11.4 Riesgo: sistemático y no sistemático 385

*Riesgo sistemático y no sistemático* 385

*Componentes sistemático y no sistemático del rendimiento* 386

11.5 Diversificación y riesgo de las carteras 386

*El efecto de la diversificación: otra lección histórica del mercado* 387

*El principio de diversificación* 388

*Diversificación y riesgo no sistemático* 389

*Diversificación y riesgo sistemático* 390

11.6 Riesgo sistemático y beta 390

*El principio de riesgo sistemático* 390

*Medición del riesgo sistemático* 391

*Betas de las carteras* 392

11.7 La línea de mercado de un activo financiero 393

*Beta y la prima por riesgo* 393

*La línea de mercado de un activo financiero* 399

11.8 La LMAF y el costo de capital: una visión previa 403

*La idea básica* 403

*El costo de capital* 403

11.9 Resumen y conclusiones 404



**Parte seis**

*Financiamiento a largo plazo* 412

**Capítulo 12 Financiamiento a largo plazo: introducción** 415

12.1 Deuda corporativa a largo plazo 415

*¿Es deuda o capital?* 416

*Deuda a largo plazo: principios fundamentales* 416

*El contrato de emisión de bonos* 418

12.2 Calificación de bonos 421

12.3 Algunos tipos diferentes de bonos 423

*Bonos cupón cero* 423

*Bonos con tasa flotante* 425

*Otros tipos de bonos* 426

12.4 Acciones preferentes 427

*Valor nominal* 427

*Dividendos acumulables y no acumulables* 427

*¿Constituyen realmente una deuda las acciones preferentes?* 427

*El enigma de las acciones preferentes* 428

12.5 Acciones comunes 429

*Acciones con valor nominal y sin valor nominal* 430

*Acciones comunes autorizadas versus emitidas* 430

*Capital en exceso del valor nominal* 431

*Utilidades retenidas* 431

*Valores de mercado versus valores en libros* 433

*Derechos de los accionistas* 433

*Dividendos* 435

*Clases de acciones* 436

12.6 Tendencias del financiamiento a largo plazo 437

- 12.7 Financiamiento a largo plazo bajo condiciones financieras adversas y quiebra 440  
*Liquidación y reorganización* 441  
*Convenios para prevenir la quiebra* 443
- 12.8 Resumen y conclusiones 443  
Apéndice 12A: Bonos redimibles antes de su vencimiento y redención de bonos 446

### Capítulo 13 Emisión pública de instrumentos financieros 454

- 13.1 La emisión pública 455  
*Procedimiento básico para una nueva emisión* 455
- 13.2 Métodos alternativos de emisión 456
- 13.3 La oferta en efectivo 458  
*Selección del agente colocador* 458  
*Tipos de colocaciones* 458  
*El mercado posterior* 459  
*La cláusula de sobresuscripción* 460  
*Los agentes colocadores* 460  
*El precio de emisión y la subvaluación* 461
- 13.4 Nuevas emisiones de capital y el valor de la empresa 469
- 13.5 Los costos de emitir instrumentos financieros 470
- 13.6 Derechos preferentes de compra 474  
*Mecánica de una emisión de derechos preferentes de compra* 475  
*Número de derechos preferentes necesarios para comprar una acción* 476  
*El valor de un derecho preferente de compra* 477  
*Ex-derechos preferentes de compra* 479  
*Los convenios de colocación* 480  
*Oferta de derechos preferentes de compra: el caso de Time-Warner* 480  
*Efectos sobre los accionistas* 481  
*El enigma de las nuevas emisiones* 483

- 13.7 Dilución 484  
*Dilución de la propiedad proporcional* 485  
*Dilución del valor: valores en libros versus valores de mercado* 485
- 13.8 Emisión de deuda a largo plazo 487
- 13.9 Inscripción única de emisiones diferidas 488
- 13.10 Resumen y conclusiones 489



### Parte siete

*Costo de capital y política financiera a largo plazo* 498

### Capítulo 14 Costo de capital 501

- 14.1 El costo de capital: consideraciones preliminares 502  
*Rendimiento requerido versus costo de capital* 502  
*Política financiera y costo de capital* 503
- 14.2 El costo del capital en acciones comunes 503  
*El enfoque del modelo de crecimiento de dividendos* 503  
*El enfoque de la LMAF* 506
- 14.3 Los costos de la deuda y de las acciones preferentes 508  
*El costo de la deuda* 508  
*El costo de las acciones preferentes* 509
- 14.4 El costo promedio ponderado de capital 510  
*El costo promedio ponderado de capital sin ajustar* 510  
*Impuestos y el CPPC* 511  
*Cómo solucionar el problema del almacén y problemas similares del presupuesto de capital* 513
- 14.5 Costos de capital divisional y del proyecto 515  
*La LMAF y el CPPC* 516  
*Costo de capital divisional* 517  
*El enfoque de empresas con actividad única* 517  
*El enfoque subjetivo* 518

- 14.6 Costos de emisión y el costo promedio ponderado de capital 521
  - El enfoque básico* 521
  - Costos de emisión y el VPN* 523
- 14.7 Resumen y conclusiones 524

**Capítulo 15 Apalancamiento financiero y política de la estructura de capital 531**

- 15.1 El problema de la estructura de capital 532
  - Valor de la empresa y valor de las acciones comunes: un ejemplo* 532
  - Estructura de capital y costo de capital* 533
- 15.2 Efecto del apalancamiento financiero 534
  - Impacto del apalancamiento financiero* 534
  - Préstamos corporativos y apalancamiento casero* 537
- 15.3 Estructura de capital y costo de capital en acciones comunes 539
  - Proposición I de M&M: el modelo gráfico* 540
  - Proposición II de M&M: el costo de capital en acciones comunes y el apalancamiento financiero* 540
  - Riesgo operativo y riesgo financiero* 543
- 15.4 Proposiciones I y II de M&M incorporando impuestos corporativos 544
  - El subsidio fiscal de los intereses* 545
  - Impuestos y la Proposición I de M&M* 546
  - Impuestos, el CPPC y la Proposición II* 547
- 15.5 Costos de quiebra 551
  - Costos directos de quiebra* 551
  - Costos indirectos de quiebra* 552
- 15.6 Estructura de capital óptima 553
  - La teoría estática de la estructura de capital* 553
  - La estructura de capital óptima y el costo de capital* 555
  - Estructura de capital óptima: resumen* 555

- Estructura de capital: algunas recomendaciones administrativas* 557
- 15.7 El modelo gráfico una vez más 558
  - El modelo gráfico ampliado* 558
  - Derechos comercializables versus los no comercializables* 559
- 15.8 Estructuras de capital observadas 560
- 15.9 Resumen y conclusiones 563

**Capítulo 16 Dividendos y política de dividendos 569**

- 16.1 Dividendos en efectivo y pago de dividendos 570
  - Dividendos en efectivo* 570
  - Método estándar para pago de dividendos en efectivo* 571
  - Pago de dividendos: cronología* 571
  - Consideraciones adicionales sobre la fecha ex-dividendo* 572
- 16.2 ¿Es relevante la política de dividendos? 573
  - Un ejemplo de la irrelevancia de la política de dividendos* 574
- 16.3 Factores prácticos que favorecen pagos menores de dividendos 576
  - Impuestos* 576
  - Costos de emisión* 579
  - Restricciones a los dividendos* 579
- 16.4 Factores prácticos que favorecen pagos mayores de dividendos 579
  - Deseo de obtener ingresos en el presente* 580
  - Eliminar la incertidumbre* 580
  - Beneficios fiscales y jurídicos de mayores pagos de dividendos* 581
- 16.5 ¿Una solución de factores prácticos? 582
  - Contenido informativo de los dividendos* 582
  - El efecto de clientela* 583
- 16.6 Cómo establecer una política de dividendos 585
  - Enfoque del dividendo residual* 585
  - Estabilidad de los dividendos* 588
  - Política de dividendos de compromiso* 590
- 16.7 Recompra de acciones: una alternativa a los dividendos en efectivo 592

- Dividendos en efectivo versus recompra* 592
- Consideraciones prácticas en una recompra* 594
- Recompra de acciones y UPA* 594
- 16.8 Dividendos en acciones y split de acciones 595
- Algunos detalles sobre el split de acciones y los dividendos en acciones* 595
- Valor de los splits de acciones y de los dividendos en acciones* 597
- Split inverso* 598
- 16.9 Resumen y conclusiones 599

172



**Parte ocho**  
**Planeación y administración de las finanzas a corto plazo** 608

**Capítulo 17 Finanzas y planeación a corto plazo** 611

- 17.1 Seguimiento del efectivo y del capital de trabajo neto 612
- 17.2 El ciclo operativo y el ciclo de efectivo 614
- Definición de los ciclos operativo y de efectivo* 614
- El ciclo operativo y el organigrama de la empresa* 616
- Cálculo de los ciclos operativos y de efectivo* 616
- Interpretación del ciclo de efectivo* 620
- 17.3 Algunos aspectos de la política financiera a corto plazo 621
- Magnitud de la inversión de la empresa en activos circulantes* 621
- Políticas alternativas de financiamiento para activos circulantes* 624
- ¿Cuál es mejor?* 625
- Activos y pasivos circulantes en la práctica* 627
- 17.4 El presupuesto de flujos de efectivo 629
- Ventas y cobranza en efectivo* 629
- Salidas de efectivo* 630

- El saldo de efectivo* 631
- 17.5 Deuda a corto plazo 632
- Préstamos sin garantía* 632
- Préstamos con garantía* 634
- Otras fuentes* 635
- 17.6 Plan financiero a corto plazo 636
- 17.7 Resumen y conclusiones 637

**Capítulo 18 Administración de efectivo y de liquidez** 649

- 18.1 Razones para mantener efectivo 650
- Motivos especulativo y precautorio* 650
- El motivo transaccional* 650
- Saldos compensatorios* 651
- Costos de mantener efectivo* 651
- 18.2 Comprensión del flotante 651
- Flotante de desembolsos* 652
- Flotante de cobranza y flotante neto* 652
- Administración del flotante* 654
- 18.3 Cobranza en efectivo y concentración de fondos 658
- Componentes del período de cobranza* 659
- Cobranza en efectivo* 659
- Apartados postales de seguridad* 660
- Concentración de fondos* 661
- Aceleración de la cobranza: un ejemplo* 661
- 18.4 Administración de desembolsos de efectivo 665
- Incremento del flotante de desembolsos* 665
- Control de desembolsos* 665
- 18.5 Inversión del efectivo inactivo 667
- Excedentes temporales* 668
- Características de los instrumentos financieros a corto plazo* 669
- Algunos tipos diferentes de instrumentos del mercado de dinero* 670
- 18.6 Resumen y conclusiones 671
- Apéndice 18A: Determinación del saldo de efectivo objetivo* 675



**Capítulo 19 Administración de crédito y de inventarios 687**

19.1 Crédito y cuentas por cobrar 687  
*Elementos de la política de crédito 688*  
*Flujos de efectivo que se derivan de la concesión del crédito 688*  
*La inversión en cuentas por cobrar 689*

19.2 Términos de venta 689  
*La forma básica 690*  
*El periodo de crédito 690*  
*Descuentos por pronto pago 692*  
*Instrumentos de crédito 694*

19.3 Análisis de la política de crédito 695  
*Efectos de la política de crédito 695*  
*Evaluación de una política de crédito propuesta 695*

19.4 Política de crédito óptima 698  
*La curva del costo total del crédito 698*

19.5 Análisis de crédito 700  
*¿Cuándo se debe conceder crédito? 700*  
*Información de crédito 702*  
*Evaluación y calificación del crédito 704*

19.6 Política de cobranza 704  
*Seguimiento de las cuentas por cobrar 705*  
*Procedimiento de cobranza 705*

19.7 Administración de inventarios 706  
*El administrador financiero y la política de inventarios 706*  
*Tipos de inventarios 706*  
*Costos de inventarios 707*

19.8 Técnicas de administración de inventarios 708  
*El modelo ABC 708*  
*El modelo de la cantidad económica de reorden (CER) 709*  
*Ampliaciones al modelo CER 714*  
*Administración de inventarios por demanda derivada 714*

19.9 Resumen y conclusiones 716  
*Apéndice 19A: Otras consideraciones*

*sobre el análisis de la política de crédito 723*



**Parte nueve**  
**Temas especiales de finanzas corporativas 732**

**Capítulo 20 Opciones e instrumentos financieros corporativos 735**

20.1 Opciones: fundamentos 736  
*Opciones de venta y de compra sobre activos financieros 736*  
*Cotizaciones de opciones sobre acciones comunes 737*  
*Rendimientos de las operaciones con opciones 738*

20.2 Principios básicos de la valuación de opciones 740  
*Valor de una opción de compra al vencimiento 741*  
*Los límites superior e inferior del valor de una opción de compra 742*  
*Modelo básico: Parte I 743*  
*Cuatro factores que determinan el valor de las opciones 746*

20.3 Valuación de una opción de compra 747  
*Modelo básico: Parte II 747*  
*El quinto factor 748*  
*Un análisis más detallado 749*

20.4 El capital contable como una opción de compra sobre los activos de la empresa 751  
*Caso I: Deuda libre de riesgo 752*  
*Caso II: Deuda con riesgo 752*

20.5 Certificados de garantía de compra de acciones comunes 754  
*Diferencia entre los certificados de garantía de compra de acciones comunes y las opciones de compra sobre acciones comunes 755*  
*Los certificados de garantía de compra y el valor de la empresa 756*

20.6 Bonos convertibles 759  
*Características de un bono convertible 759*

- Valor de un bono convertible* 760
- 20.7 Razones para emitir certificados de garantía de compra de acciones comunes y bonos convertibles 762  
*El relato de la «comida gratuita»* 763  
*El relato de la «comida cara»* 763  
*Una conciliación* 764
- 20.8 Otras opciones 765  
*La cláusula de redención anticipada de un bono* 765  
*Bonos con opción de venta* 765  
*La cláusula de sobrescripción* 765  
*Seguros y garantías sobre préstamos* 765
- 20.9 Resumen y conclusiones 766  
*Apéndice 20A: El modelo de valuación de opciones Black-Scholes* 774
- Capítulo 21 Fusiones y adquisiciones** 779
- 21.1 Las formas jurídicas de adquisiciones 780  
*Fusión o consolidación* 781  
*Adquisición de acciones comunes* 781  
*Adquisición de activos* 782  
*Clasificaciones de las adquisiciones* 783  
*Nota sobre las transferencias de control* 783
- 21.2 Impuestos y adquisiciones 784  
*Factores determinantes de la situación fiscal* 785  
*Adquisiciones gravables versus adquisiciones exentas de impuestos* 785
- 21.3 Contabilización de las adquisiciones 786  
*El método de compra* 786  
*Agregación de intereses* 787  
*¿Qué método es mejor: el método de compra o la agregación de intereses?* 787
- 21.4 Beneficios derivados de adquisiciones 788  
*Sinergia* 788  
*Incremento de ingresos* 790  
*Reducciones de costos* 791  
*Beneficios fiscales* 792
- Cambios en los requerimientos de capital* 793  
*Prevención de errores* 794  
*Nota sobre la administración ineficiente* 794
- 21.5 Algunos efectos financieros colaterales de las adquisiciones 795  
*Crecimiento de la UPA* 795  
*Diversificación* 796
- 21.6 El costo de una adquisición 797  
*Caso I: Adquisición en efectivo* 798  
*Caso II: Adquisición en acciones* 798  
*Efectivo versus acciones comunes* 799
- 21.7 Tácticas defensivas 800  
*El acta constitutiva y los estatutos de las empresas* 800  
*Convenios de recompra/paralización* 800  
*Autoofertas de adquisición pública excluyentes* 801  
*«Cápsulas de cianuro» y planes de emisión de derechos preferentes de compra de acciones comunes* 801  
*Reprivatización accionaria y compras apalancadas* 804  
*Otros dispositivos y terminología de las transferencias de control corporativo* 804
- 21.8 Algunas evidencias sobre las adquisiciones 805
- 21.9 Resumen y conclusiones 807
- Capítulo 22 Finanzas corporativas internacionales** 814
- 22.1 Terminología 815
- 22.2 Mercados de divisas y tipos de cambio 816  
*Tipos de cambio* 820  
*Clases de transacciones* 822
- 22.3 Paridad del poder adquisitivo 823  
*Paridad absoluta del poder adquisitivo* 824  
*Paridad relativa del poder adquisitivo* 825
- 22.4 Paridad de tasas de interés, tipos de cambio adelantados imparciales y efecto de Fisher internacional 827  
*Arbitraje cubierto de tasas de interés* 828

	<i>Paridad de la tasa de interés (PTT)</i>	829		<i>Razones adicionales para arrendar</i>	863
	<i>Tipos de cambio adelantados y tipos de cambio de contado futuros</i>	830		23.8 Resumen y conclusiones	864
	<i>Integración de los conceptos</i>	831	<b>Capítulo 24</b>	<b>Administración de riesgos: introducción a la ingeniería financiera</b>	868
22.5	Presupuesto de capital internacional	832	24.1	Cobertura y volatilidad de los precios	868
	<i>Método I: Enfoque de divisa nacional</i>	833		<i>Volatilidad de los precios: perspectiva histórica</i>	869
	<i>Método II: Enfoque de divisa extranjera</i>	835		<i>Volatilidad de las tasas de interés</i>	869
	<i>Flujos de efectivo no remitidos</i>	835		<i>Volatilidad de los tipos de cambio</i>	872
22.6	Riesgo cambiario	836		<i>Volatilidad de los precios de mercancías básicas</i>	874
	<i>Exposición cambiaria a corto plazo</i>	836		<i>El impacto del riesgo financiero: la industria estadounidense de ahorros y préstamos</i>	874
	<i>Exposición cambiaria a largo plazo</i>	837	24.2	Administración del riesgo financiero	875
	<i>Exposición cambiaria contable</i>	837		<i>El perfil de riesgo</i>	875
	<i>Administración del riesgo cambiario</i>	839		<i>Reducción de la exposición al riesgo</i>	876
22.7	Riesgo político	839		<i>Cobertura frente a la exposición a corto plazo</i>	878
22.8	Resumen y conclusiones	840		<i>Cobertura del flujo de efectivo: nota precautoria</i>	878
<b>Capítulo 23</b>	<b>Arrendamiento</b>	847		<i>Cobertura de la exposición a largo plazo</i>	879
23.1	Arrendamiento y tipos de arrendamiento	848	24.3	Cobertura con contratos adelantados	880
	<i>Arrendamiento versus adquisición</i>	848		<i>Contratos adelantados: fundamentos</i>	880
	<i>Arrendamiento operativo</i>	848		<i>El perfil de resultados</i>	880
	<i>Arrendamiento financiero</i>	850		<i>Cobertura con contratos adelantados</i>	881
23.2	Contabilidad y arrendamiento	851	24.4	Cobertura con contratos de futuros	883
23.3	Impuestos, autoridades fiscales y arrendamiento	853		<i>Operaciones con futuros</i>	884
23.4	Los flujos de efectivo derivados del arrendamiento	854		<i>Bolsas de futuros</i>	884
	<i>Los flujos de efectivo incrementales</i>	854		<i>Coberturas con futuros</i>	886
	<i>Nota sobre impuestos</i>	855	24.5	Cobertura con contratos de intercambio	886
23.5	¿Arrendar o comprar?	856		<i>Swaps de divisas</i>	887
	<i>Análisis preliminar</i>	856		<i>Swaps de tasas de interés</i>	887
	<i>Tres problemas potenciales</i>	857		<i>Swaps de mercancías básicas</i>	888
	<i>Análisis de VPN</i>	858			
	<i>Una interpretación errónea</i>	858			
23.6	Paradoja del arrendamiento	859			
23.7	Razones para arrendar	860			
	<i>Razones correctas para arrendar</i>	860			
	<i>Razones erróneas para arrendar</i>	863			

<i>El operador de swaps</i>	888	<i>Cobertura del riesgo cambiario con opciones</i>	894
<i>Swaps de tasas de interés: un ejemplo</i>	888	<i>Cobertura del riesgo de tasas de interés con opciones</i>	895
24.6 Cobertura con contratos de opciones	890	24.7 Resumen y conclusiones	896
<i>Terminología de las opciones</i>	890	<b>Apéndice A: Tablas matemáticas</b>	A1
<i>Opciones versus contratos adelantados</i>	890	<b>Apéndice B: Ecuaciones fundamentales</b>	B1
<i>Perfiles de resultados de las opciones</i>	891	<b>Apéndice C: Respuestas a problemas seleccionados de final del capítulo</b>	C1
<i>Cobertura con opciones</i>	892	<b>Índice de autores</b>	I1
<i>Cobertura del riesgo del precio de las mercancías básicas con opciones</i>	893	<b>Índice de ecuaciones</b>	I3
		<b>Índice de términos fundamentales</b>	I5
		<b>Índice temático</b>	I7