

Contenido

PARTE I

Introducción

1. Introducción a las finanzas corporativas 2

- 1.1 ¿Qué son las finanzas corporativas? 3
 - El modelo del balance general de la empresa 3
 - Estructura de capital 5
 - El administrador financiero 5
- 1.2 Los valores corporativos como derechos contingentes sobre el valor total de la empresa 10
- 1.3 La empresa corporativa 11
 - La persona física 12
 - La sociedad 12
 - La corporación 13
- Caso práctico para estudio: La decisión de convertirse en una corporación: El caso de PLM International, Inc. 14
- 1.4 Metas de la empresa corporativa 16
 - Los costos de la representación administrativa y la perspectiva del conjunto de contratos 17
 - Metas administrativas 17
 - Separación del control y de la propiedad 18
 - ¿Controlan los accionistas el comportamiento administrativo? 19
- 1.5 Mercados financieros 20
 - El mercado primario: nuevas emisiones 20
 - Mercados secundarios 21
 - Negociaciones de valores registrados en bolsa 21
 - Inscripción en bolsa 21
- 1.6 Esbozo del texto 22

2. Estados financieros y flujo de efectivo 25

- 2.1 El balance general 25
 - La liquidez 26
 - Deudas *versus* capital 27
 - Valor *versus* costo 27
- 2.2 El estado de resultados 28
 - Principios de contabilidad generalmente aceptados 28
 - Partidas que no representan salidas de efectivo 29
 - El tiempo y los costos 30
- 2.3 Capital de trabajo neto 31
- 2.4 Flujo de efectivo financiero 31
- 2.5 Resumen y conclusiones 34
- Apéndice 2A** Análisis de estados financieros 37
- Apéndice 2B** Estado de flujos de efectivo 46
- Apéndice 2C** Tasas fiscales federales de Estados Unidos 47

PARTE II

Valor y presupuesto de capital

3. Los mercados financieros y el valor presente neto: Los primeros principios de las finanzas (nivel avanzado) 52

- 3.1 La economía de los mercados financieros 52
 - El mercado anónimo 53
 - Compensación de mercado 54
- 3.2 Decisión de consumo 55
- 3.3 El mercado de libre competencia 58
 - ¿Cuántas tasas de interés existen en un mercado competitivo? 59
- 3.4 El principio básico 60

- 3.5 Práctica del principio 60
 - Un ejemplo de concesión de préstamos 60
 - Un ejemplo de solicitud de préstamos 62
- 3.6 Ilustración de la decisión de inversión 64
- 3.7 Toma de decisiones de inversión corporativa 68
- 3.8 Resumen y conclusiones 71
- 4 Valor presente neto 76**
 - 4.1 El caso de un solo periodo 76
 - 4.2 El caso de múltiples periodos 80
 - Valor futuro y composición 80
 - El poder de la composición: Una digresión 84
 - Valor presente y proceso de descuento 85
 - La fórmula algebraica 88
 - 4.3 Periodos de composición 89
 - Distinción entre la tasa anual de interés estipulada y la tasa anual de interés efectiva 91
 - Procesos de composición a lo largo de muchos años 91
 - Composición continua (nivel avanzado) 91
 - 4.4 Simplificaciones 93
 - Perpetuidades 93
 - Perpetuidad creciente 95
 - Anualidad 98
 - Anualidad creciente 103
 - Caso práctico para estudio: La decisión de convertir el valor de un premio por sorteos de lotería: el caso de Singer Asset Finance Company 105
 - 4.5 ¿Cuánto vale una empresa? 106
 - 4.6 Resumen y conclusiones 107
- 5 Valuación de bonos y acciones 115**
 - 5.1 Definición y ejemplo de un bono 115
 - 5.2 Valuación de bonos 115
 - Bonos de descuento puro 115
 - Bonos con cupón constante 116
 - Bonos consols 119
 - 5.3 Conceptos acerca de los bonos 119
 - Tasas de interés y precios de los bonos 119
 - Rendimiento al vencimiento 120
 - Informes provenientes del mercado de bonos 121
 - 5.4 Valor presente de las acciones comunes 122
 - Dividendos *versus* ganancias de capital 122
 - Valuación de los diferentes tipos de acciones 123
 - 5.5 Estimaciones de parámetros en el modelo de descuento de dividendos 127
 - ¿De dónde viene g ? 128
 - ¿De dónde viene r ? 129
 - Un sentido saludable de escepticismo 130
 - 5.6 Oportunidades de crecimiento 131
 - Crecimiento de utilidades y dividendos *versus* oportunidades de crecimiento 133
 - Dividendos o utilidades: ¿cuál descontar? 134
 - La empresa sin dividendos 134
 - 5.7 Modelo de crecimiento de dividendos y modelo NPVGO (nivel avanzado) 135
 - Modelo de crecimiento de dividendos 136
 - Modelo NPVGO 136
 - Síntesis 137
 - 5.8 Múltiplo precio-utilidad 137
 - 5.9 Reportes provenientes del mercado de valores 140
 - 5.10 Resumen y conclusiones 141
- Apéndice 5A Estructura de los plazos de tasas de interés, tasas al contado y rendimiento al vencimiento 146**
- 6 Algunas reglas de inversión alternativas 158**
 - 6.1 ¿Por qué se usa el valor presente neto? 158
 - 6.2 Regla del periodo de recuperación 159
 - Definición de la regla 159
 - Problemas del método del periodo de recuperación 160
 - Perspectiva administrativa 161
 - Resumen de la regla del periodo de recuperación 162
 - 6.3 Regla del periodo de recuperación descontado 162
 - 6.4 Rendimiento contable promedio 163

- Definición de la regla 163
 - Análisis del modelo del rendimiento contable promedio 165
 - 6.5 Tasa interna de rendimiento 166
 - 6.6 Problemas del enfoque de la tasa interna de rendimiento 168
 - Definición de proyectos independientes y de proyectos mutuamente excluyentes 168
 - Dos problemas generales que afectan tanto a los proyectos independientes como a los proyectos mutuamente excluyentes 169
 - Problemas específicos en el caso de proyectos mutuamente excluyentes 174
 - Cualidades rescatables de la tasa interna de rendimiento 179
 - Una prueba 179
 - 6.7 Índice de rentabilidad 179
 - 6.8 La práctica del presupuesto de capital 182
 - 6.9 Resumen y conclusiones 183
- 7 Valor presente neto y presupuesto de capital 189**
- 7.1 Flujos de efectivo incrementales 189
 - Flujos de efectivo, no utilidades 189
 - Costos hundidos 190
 - Costos de oportunidad 190
 - Efectos laterales 191
 - 7.2 Baldwin Company: Un ejemplo 192
 - Análisis del proyecto 194
 - ¿Qué conjunto de libros? 196
 - Una observación importante acerca del capital de trabajo 197
 - Pago de intereses 198
 - 7.3 Inflación y presupuesto de capital 198
 - Tasas de interés e inflación 200
 - Flujo de efectivo e inflación 201
 - Procesos de descuento: ¿nominales o reales? 203
 - 7.4 Inversiones con vidas desiguales: El método de costo anual equivalente 205
 - Cadena de reemplazo 205
 - Decisión general de reemplazar (nivel avanzado) 208
 - 7.5 Resumen y conclusiones 211
- Caso práctico para estudio: Goodweek Tires, Inc. 219
 - Apéndice 7A Depreciación 220**
- 8 Estrategias y análisis de la aplicación del enfoque del valor presente neto 222**
- 8.1 Estrategia corporativa y valor presente neto positivo 222
 - Estrategias corporativas y mercado de acciones 223
 - Caso práctico para estudio: Manera mediante la cual las empresas pueden aprender acerca del valor presente neto a partir del mercado de acciones: La decisión de AT&T de adquirir NCR y de cambiar a su director ejecutivo 224
 - 8.2 Árboles de decisión 226
 - 8.3 Análisis de sensibilidad, escenarios y del punto de equilibrio 229
 - Análisis de sensibilidad y de escenarios 229
 - Análisis del punto de equilibrio 232
 - 8.4 Opciones 236
 - La opción de expansión 236
 - La opción de abandono 236
 - Flujos de efectivo descontados y opciones 237
 - Un ejemplo 238
 - 8.5 Resumen y conclusiones 239
- PARTE III**
-
- Riesgo**
- 9 Teoría de los mercados de capitales: Panorama general 246**
- 9.1 Rendimientos 247
 - Rendimientos en efectivo 247
 - Rendimientos porcentuales 249
 - 9.2 Rendimientos provenientes del periodo de tenencia 252
 - 9.3 Estadísticas de rendimientos 256
 - 9.4 Rendimientos promedio de las acciones y rendimientos libres de riesgo 259
 - 9.5 Estadísticas de riesgo 260
 - Varianza 262
 - La distribución normal y sus implicaciones sobre la desviación estándar 262

- 9.6 Resumen y conclusiones 264
- Apéndice 9A** La prima histórica de riesgo del mercado: Perspectiva a muy largo plazo 268
- 10 Rendimiento y riesgo: El modelo de valuación de activos (CAPM) 270**
- 10.1 Títulos individuales 270
- 10.2 Rendimiento esperado, varianza y covarianza 271
Rendimiento esperado y varianza 271
Covarianza y correlación 273
- 10.3 Rendimiento y riesgo de las carteras 276
El ejemplo de Supertech y de Slowpoke 276
El rendimiento esperado de una cartera 277
Varianza y desviación estándar de una cartera 278
- 10.4 El conjunto eficiente de dos activos 282
- 10.5 El conjunto eficiente de un gran número de títulos 287
Varianza y desviación estándar de una cartera que incluye un gran número de activos 289
- 10.6 Diversificación: un ejemplo 290
El riesgo y el inversionista sensible 294
- 10.7 Solicitud y concesión de fondos en préstamo sin riesgo 295
Cartera óptima 297
- 10.8 Equilibrio de mercado 300
Definición de la cartera de equilibrio del mercado 300
Definición del riesgo cuando los inversionistas mantienen la cartera de mercado 301
Fórmula de beta 303
A prueba 304
- 10.9 Relación entre el riesgo y el rendimiento esperado (CAPM) 304
Rendimiento esperado del mercado 305
Rendimiento esperado de un título individual 305
- 10.10 Resumen y conclusiones 308
- Apéndice 10A** ¿Ha muerto beta? 316
- 11 Rendimiento y riesgo: Un enfoque alternativo. La teoría de la fijación de los precios de arbitraje 318**
- 11.1 Modelos factoriales: anuncios, sorpresas y rendimientos esperados 319
- 11.2 Riesgo sistemático y no sistemático 320
- 11.3 Riesgo sistemático y betas 322
- 11.4 Carteras y modelos factoriales 326
Carteras y diversificación 328
- 11.5 Beta y rendimientos esperados 330
Relación lineal 330
Cartera de mercado y factor individual 332
- 11.6 Modelo de valuación de los activos de capital y teoría de la fijación de los precios de arbitraje 333
Diferencias pedagógicas 333
Diferencias en aplicación 334
- 11.7 Enfoques empíricos para valuación de los activos 335
Modelos empíricos 335
Carteras sujetas a estilos 337
- 11.8 Resumen y conclusiones 338
- 12 Rendimiento, riesgo y presupuesto de capital 343**
- 12.1 Costo del capital 344
- 12.2 Estimación de beta 346
Betas del mundo real 348
Estabilidad de beta 349
Forma de usar la beta de una industria 351
- 12.3 Determinantes de beta 353
Naturaleza cíclica de los ingresos 353
Apalancamiento operativo 353
Apalancamiento financiero y el valor de beta 355
- 12.4 Extensiones del modelo básico 357
La empresa y el proyecto: *Vive la Différence* 357
Costo del capital apalancado 358
- 12.5 Estimación del costo de capital de International Paper 361
Costo del capital accionario y de la deuda 361
Determinación del r_{WACC} 362
- 12.6 Resumen y conclusiones 363

PARTE IV

Estructura de capital y política de dividendos

- 13 Decisiones de financiamiento corporativo y mercados de capitales eficientes 371**
- 13.1 ¿Pueden crear valor las decisiones de financiamiento? 371
 - 13.2 Descripción de los mercados de capital eficientes 374
 - 13.3 Diferentes tipos de eficiencia 377
 - Forma débil 377
 - Forma semifuerte y forma fuerte 380
 - Algunas concepciones erróneas acerca de la hipótesis de los mercados eficientes 382
 - 13.4 La evidencia 383
 - Forma débil 384
 - Forma semifuerte 385
 - Forma fuerte 393
 - 13.5 Implicaciones sobre las finanzas corporativas 393
 - Contabilidad y mercados eficientes 393
 - La decisión referente a la temporalización de la emisión 396
 - Efectos de la presión de los precios 399
 - 13.6 Resumen y conclusiones 401
- 14 Financiamiento a largo plazo: Introducción 407**
- 14.1 Acciones comunes 407
 - Acciones a la par y acciones no a la par 407
 - Capital ordinario emitido y capital autorizado 407
 - Superávit de capital 408
 - Utilidades retenidas 409
 - Valor de mercado, valor en libros y valor de reemplazo 410
 - Derechos de los accionistas 410
 - Dividendos 412
 - Clases de acciones 412
 - 14.2 Deuda corporativa a largo plazo: fundamentos básicos 413
 - Intereses *versus* dividendos 413
 - ¿Son instrumentos de deuda o de capital? 414
- Características básicas de la deuda a largo plazo 414
 - Diferentes tipos de deudas 414
 - Reembolso 415
 - Antigüedad 415
 - Garantía 415
 - Contrato de préstamo 416
 - 14.3 Acciones preferentes 417
 - Valor estipulado 417
 - Dividendos acumulativos y no acumulativos 417
 - ¿Son realmente una deuda las acciones preferentes? 417
 - El enigma de las acciones preferentes 418
 - 14.4 Patrones de financiamiento 419
 - 14.5 Tendencias recientes en la estructura de capital 422
 - ¿Cuáles son mejores, los valores de mercado o los valores en libros? 424
 - 14.6 Resumen y conclusiones 425
- 15 Estructura de capital: Conceptos básicos 428**
- 15.1 Estructura de capital y teoría del pastel 428
 - 15.2 Maximización del valor de la empresa *versus* maximización de los intereses de los accionistas 429
 - 15.3 El apalancamiento financiero y el valor de la empresa: un ejemplo 432
 - El apalancamiento y los rendimientos para los accionistas 432
 - La elección entre deudas y capital 434
 - Un supuesto fundamental 437
 - 15.4 Modigliani y Miller: proposición II (ausencia de impuestos) 438
 - El riesgo para los tenedores del capital contable aumenta junto con el apalancamiento 438
 - Proposición II: El rendimiento requerido de los tenedores del capital aumenta con el apalancamiento 439
 - Ejemplo que ilustra la proposición I y la proposición II 442
 - Modigliani y Miller: Una interpretación 446

- 15.5 Impuestos 450
 El indicio básico 450
 Las lagunas en el Código Fiscal 451
 Valor presente de la protección fiscal 452
 Valor de la empresa apalancada 453
 El rendimiento esperado y el apalancamiento bajo impuestos corporativos 455
 El costo promedio ponderado del capital r_{WACC} y los impuestos corporativos 457
 El precio de las acciones y el apalancamiento bajo impuestos corporativos 458
- 15.6 Resumen y conclusiones 460
- 16 Estructura de capital: Límites para el uso de deudas 467**
- 16.1 Costos de la reorganización financiera 467
 ¿Riesgos de quiebra o costos de quiebra? 467
- 16.2 Descripción de los costos 470
 Costos directos de una reorganización financiera: Costos legales y administrativos de liquidación o de reorganización 471
 Costos indirectos de la reorganización financiera 471
 Costos de representación administrativa 472
- 16.3 ¿Se pueden reducir los costos de la reorganización financiera? 476
 Cláusulas de protección 476
 Consolidación de las deudas 477
- 16.4 Integración de los efectos fiscales y de los costos de la reorganización financiera 478
 Nuevamente el pastel 479
- 16.5 Evasivas laborales, prerrogativas y malas inversiones: Una nota sobre el costo de representación administrativa del capital contable 481
 Efecto de los costos de representación administrativa del capital sobre el financiamiento del tipo deudas-capital 484
 Flujo de efectivo libre de costo 484
- 16.6 Crecimiento y razón de deudas a capital 485
 Sin crecimiento 485
 Crecimiento 486
- 16.7 Impuestos personales 488
 El modelo de Miller 490
- 16.8 Cómo establecen la estructura de capital las empresas 494
- 16.9 Resumen y conclusiones 499
- Apéndice 16A** Algunas fórmulas útiles de la estructura financiera 509
- Apéndice 16B** El modelo de Miller y el impuesto progresivo sobre ingresos 510
- Apéndice 16C** La decisión de incrementar la deuda: El caso de Goodyear Tire and Rubber 514
- 17 La valuación y el presupuesto de capital en las empresas apalancadas 517**
- 17.1 Enfoque del valor presente ajustado 517
- 17.2 Enfoque de flujos a capital contable 520
 Paso 1: Cálculo del flujo de efectivo apalancado (LCF) 520
 Paso 2: Cálculo de r_s 521
 Paso 3: Valuación de la empresa 521
- 17.3 Método del costo promedio ponderado del capital 521
- 17.4 Comparación de los enfoques APV, FTE y WACC 522
 Una norma propuesta 524
- 17.5 Presupuesto de capital para proyectos que no mejoran la escala 526
- 17.6 Ejemplo del valor presente ajustado (APV) 528
 Valor de un proyecto totalmente financiado con instrumentos de capital 529
 Efectos adicionales de las deudas 529
- 17.7 Beta y grado de apalancamiento 533
 El proyecto no representa un mejoramiento a escala 534
- 17.8 Resumen y conclusiones 535
- Apéndice 17A** El enfoque del valor presente ajustado (APV) en la valuación de adquisiciones empresariales apalancadas 540

18 La política de dividendos: ¿Por qué es importante? 546

- 18.1 Diferentes tipos de dividendos 546
- 18.2 Método estándar para el pago de dividendos en efectivo 547
- 18.3 Caso de referencia: Una ilustración de la irrelevancia de la política de dividendos 549
 - Política actual: Los dividendos se fijan como iguales al flujo de efectivo 550
 - Política alternativa: El dividendo inicial es mayor que el flujo de efectivo 550
 - La proposición de indiferencia 551
 - Dividendos “caseros” 552
 - Una prueba 554
 - Los dividendos y la política de inversión 554
- 18.4 Impuestos, dividendos y costos de emisiones 555
 - Empresas que no disponen de una cantidad suficiente de efectivo para pagar un dividendo 555
 - Empresas que disponen de cantidad suficiente de efectivo para pagar un dividendo 557
 - Resumen acerca de los impuestos 559
- 18.5 Readquisición de acciones 560
 - Dividendos *versus* readquisición de acciones 560
 - Relación entre las utilidades por acción (EPS) y el valor de mercado 560
 - Impuestos 561
 - Readquisiciones de acciones fijadas como meta 562
 - Readquisiciones de acciones como inversión 562
- 18.6 Rendimientos esperados, dividendos e impuestos personales 563
 - Evidencias empíricas 565
- 18.7 Factores del mundo real que favorecen la adopción de una política de dividendos alta 566
 - Deseo por el ingreso actual 566
 - Resolución de la incertidumbre 567
 - Arbitraje fiscal 567
 - Costos de representación administrativa 567

- 18.8 ¿Una resolución de los factores del mundo real? 568
 - Contenido de información de los dividendos: Un “busca pies” con aplicaciones prácticas 568
 - Efecto de clientela 569
- 18.9 Lo que sabemos y lo que no sabemos acerca de la política de dividendos 571
 - Las corporaciones suavizan los dividendos 571
 - Los dividendos proporcionan información al mercado 574
 - Una política de dividendos racional 574
- Caso práctico para estudio: Procedimiento que emplean las empresas para tomar la decisión de pagar dividendos: El caso de Apple Computer 575
- 18.10 Resumen y conclusiones 578
- Apéndice 18A** Dividendos en acciones y particiones accionarias 584

PARTE V

Financiamiento a largo plazo

19 Emisión de títulos de capital para el público 591

- 19.1 Emisiones públicas 591
 - Procedimiento básico de una nueva emisión 591
- 19.2 Métodos de emisiones alternativas 594
- 19.3 Oferta de efectivo 594
 - Banqueros de inversiones 598
 - Precio de oferta 599
 - Subvaluación del precio: El caso de Conrail y Shiva 600
 - Subvaluación del precio: Una posible explicación 600
- 19.4 Anuncio de la emisión de nuevos instrumentos de capital y valor de la empresa 602
- 19.5 Costo de las nuevas emisiones 603
- 19.6 Derechos 606
 - Mecánica de la oferta de derechos 606
 - Precio de suscripción 607
 - Número de derechos necesarios para comprar una acción 608

- Efecto de las ofertas de derechos sobre el precio de las acciones 608
 - Efectos sobre los accionistas 610
 - Acuerdos de suscripción 610
 - 19.7 Enigma de las nuevas emisiones 611
 - 19.8 Registro 613
 - 19.9 Mercado privado de instrumentos de capital 614
 - Colocaciones privadas 614
 - Firma con capital privado 615
 - Proveedores de capital sujeto a riesgo 615
 - Etapas del financiamiento 617
 - Caso práctico para estudio: La decisión de llevar a cabo una oferta pública inicial (IPO): el caso de Medstone International, Inc. 619
 - 19.10 Resumen y conclusiones 620
- 20 Deuda a largo plazo 625**
- 20.1 Deuda a largo plazo: una revisión 625
 - 20.2 Emisión pública de bonos 626
 - Los términos básicos 627
 - Garantía 628
 - Cláusulas de protección 629
 - Fondo de amortización 630
 - Cláusula de recompra 631
 - 20.3 Reembolso de bonos 631
 - ¿Deberían emitir las empresas bonos recomprables? 631
 - Recompra de bonos: ¿cuándo tiene sentido? 635
 - 20.4 Calificación de bonos 636
 - Bonos chatarra 636
 - 20.5 Otros tipos de bonos 642
 - Bonos de tasa flotante 642
 - Bonos de descuento puro 643
 - Bonos sobre ingresos 644
 - 20.6 Las colocaciones directas comparadas con las emisiones públicas 645
 - 20.7 Resumen y conclusiones 646
- 21 Opciones y finanzas corporativas: Conceptos básicos 650**
- 21.1 Opciones 650
 - 21.2 Opciones de compra 651
 - El valor de una opción de compra en la fecha de expiración 651
 - 21.3 Opciones de venta 652
 - El valor de una opción de venta en la fecha de expiración 653
 - 21.4 Opciones de venta 654
 - 21.5 Lectura de *The Wall Street Journal* 656
 - 21.6 Combinaciones de opciones 656
 - 21.7 Valuación de opciones 659
 - Delimitación del valor de una opción de compra 659
 - Factores que determinan los valores de las opciones de compra 660
 - Somera exposición de los factores que determinan los valores de las opciones de venta 663
 - 21.8 Fórmula para fijar el precio de las opciones 664
 - Modelo de opciones de dos periodos 665
 - El modelo de Black y Scholes 666
 - 21.9 Las acciones y los bonos como opciones 671
 - La empresa expresada en términos de las opciones de compra 672
 - La empresa expresada en términos de las opciones de venta 673
 - Una resolución de las dos perspectivas 675
 - Una nota acerca de las garantías de los préstamos 676
 - 21.10 Política de estructura de capital y opciones 677
 - Selección de proyectos de alto riesgo 678
 - Ordenando a la empresa 679
 - 21.11 Inversiones en proyectos reales y en opciones 679
 - 21.12 Resumen y conclusiones 682
- 22 Opciones y finanzas corporativas: Extensiones y aplicaciones 687**
- 22.1 Opciones ejecutivas sobre acciones 687
 - ¿Por qué opciones? 687
 - Valuación de las compensaciones ejecutivas 689
 - 22.2 Producción flexible 692
 - Producción de automóviles 692
 - 22.3 Esperar para invertir 695
 - El promotor de bienes raíces 695
 - Análisis de las decisiones 696

- 22.4 Enfoque binomial o enfoque general de dos periodos para la valuación de proyectos 698
 - Aplicación del modelo binomial 699
 - Enfoque de neutralidad hacia el riesgo para la valuación 700
 - Forma de construir un árbol 701
 - Forma de rellenar el árbol 701
 - Forma de retroceder a lo largo del árbol 702
 - Simulación 703
- 22.5 Decisiones de cierre y de reapertura 704
 - Valuación de una mina de oro 704
 - Decisiones de abandono y de apertura 705
 - Valuación de la mina de oro simple 707
- 22.6 Resumen y conclusiones 711
- 23 Warrants y valores convertibles 714**
 - 23.1 Warrants 714
 - 23.2 Diferencia entre los warrants y las opciones de compra 716
 - Forma en que la empresa puede perjudicar a los tenedores de los warrants 719
 - 23.3 Valuación de los warrants y modelo de Black y Scholes 719
 - 23.4 Bonos convertibles 721
 - 23.5 Valor de los bonos convertibles 722
 - Valor de bono simple 722
 - Valor de conversión 722
 - Valor de opción 723
 - 23.6 Razones para emitir warrants y valores convertibles 725
 - Deudas convertibles *versus* deudas simples 725
 - Deudas convertibles *versus* acciones comunes 726
 - La historia de la “torta gratis” 727
 - La historia de la “torta costosa” 728
 - Una reconciliación 728
 - 23.7 ¿Por qué razón se emiten los warrants y los títulos convertibles? 728
 - Acoplamiento de los flujos de efectivo 729
 - Sinergia del riesgo 729
 - Costos de agencia 729
 - 23.8 Política de conversión 730
 - 23.9 Resumen y conclusiones 732
- 24 Arrendamiento 736**
 - 24.1 Tipos de arrendamiento 736
 - Conceptos básicos 736
 - Arrendamientos operativos 737
 - Arrendamientos financieros 738
 - 24.2 Contabilidad y arrendamientos 739
 - 24.3 Los impuestos, el IRS (el Fisco) y los arrendamientos 741
 - 24.4 Flujos de efectivo del arrendamiento 742
 - 24.5 Revisión del descuento y de la capacidad de endeudamiento con impuestos corporativos 744
 - Valor presente de los flujos de efectivo libres de impuestos 744
 - Nivel óptimo de deuda y flujos de efectivo libres de riesgo (nivel avanzado) 746
 - 24.6 Análisis del valor presente neto (NPV) de la decisión de arrendar *versus* comprar 746
 - Tasa de descuento 747
 - 24.7 Desplazamiento de deuda y valuación de arrendamientos 748
 - Concepto básico del desplazamiento de deuda (nivel avanzado) 748
 - El nivel óptimo de deuda en el ejemplo de Xomox (nivel avanzado) 749
 - 24.8 ¿Vale la pena el arrendamiento?: Un caso básico 752
 - 24.9 Razones para el arrendamiento 753
 - Buenas razones para el arrendamiento 753
 - Malas razones para el arrendamiento 756
 - 24.10 Algunas preguntas no contestadas 757
 - ¿Son complementarios los usos de los arrendamientos y de deuda? 757
 - ¿Por qué los arrendamientos son ofrecidos tanto por los productores como por los arrendatarios que representan terceras partes (tercero-arrendador)? 758
 - ¿Por qué algunos activos se rentan más que otros? 758
 - 24.11 Resumen y conclusiones 758
- Apéndice 24A El enfoque APV para el arrendamiento 762**

25 Instrumentos derivados y coberturas de riesgo 765

- Instrumentos derivados, coberturas de riesgo, y riesgo 766
- 25.1 Contratos forward (adelantados) 767
- 25.2 Contratos de futuro 768
- 25.3 Coberturas cambiarias 774
- Caso práctico para estudio: Cómo tomar la decisión de usar instrumentos derivados: El caso de Metallgesellschaft 776
- 25.4 Contratos de futuro de tasas de interés 778
 - Valuación de los bonos de la Tesorería 778
 - Valuación de los contratos forward o adelantados 779
 - Contratos de futuro 781
 - Coberturas de las tasas de interés a futuro 782
- 25.5 Coberturas de duración 787
 - El caso de los bonos con cupón cero 787
 - Ejemplo de dos bonos con el mismo vencimiento pero con diferentes cupones 787
 - Duración 789
 - Forma de acoplar los pasivos con los activos 791
- 25.6 Contratos de intercambio (swaps) 794
 - Swaps de las tasas de interés 794
 - Swaps de tipo de cambio 796
 - Instrumentos exóticos 797
- 25.7 Resumen y conclusiones 799

- 26.4 Algunas advertencias con relación a los modelos de planeación financiera 816
- 26.5 Resumen y conclusiones 818

27 Planeación y administración financiera a corto plazo 822

- 27.1 Forma de rastrear el efectivo y el capital de trabajo neto 822
- 27.2 Definición del efectivo en términos de otros elementos 823
 - Estado de origen y aplicación de fondos 825
- 27.3 Ciclo operativo y ciclo de flujo de efectivo 826
- 27.4 Algunos aspectos de la política financiera a corto plazo 830
 - Magnitud de la inversión de la empresa en activos circulantes 830
 - Políticas alternativas de financiamiento de los activos circulantes 831
 - ¿Cuál es mejor? 835
- 27.5 Presupuesto de efectivo 835
 - Flujo de salida de efectivo 836
 - Saldo de efectivo 837
- 27.6 Plan financiero a corto plazo 838
 - Préstamos no garantizados 838
 - Préstamos garantizados 839
 - Otras fuentes 839
- 27.7 Resumen y conclusiones 840

28 Administración de efectivo 847

- 28.1 Razones para mantener efectivo 848
- 28.2 Determinación del saldo de efectivo fijado como meta 849
 - El modelo de Baumol 849
 - El modelo Miller-Orr 853
 - Otros factores que influyen en el saldo de efectivo fijado como meta 856
- 28.3 Administración de las cobranzas y de los desembolsos de efectivo 857
 - Aceleración de las cobranzas 860
 - Demora de los desembolsos 865
 - Flotación de los desembolsos ("Forma de jugar a la flotación") 865
 - Cuentas de saldo en cero 865
 - Giros bancarios 865
 - Cuestiones éticas y legales 865

PARTE VI

Planeación financiera y finanzas a corto plazo

26 Modelos financieros corporativos y planeación a largo plazo 807

- 26.1 ¿Qué es la planeación financiera corporativa? 808
- 26.2 Un modelo de planeación financiera: los ingredientes 809
- 26.3 ¿Qué es lo que determina el crecimiento? 812

- 28.4 Forma de invertir el efectivo ocioso 867
 Actividades estacionales o cíclicas 867
 Gastos planeados 868
 Diferentes tipos de títulos del mercado de dinero 869
- 28.5 Resumen y conclusiones 870
- Apéndice 28A** Acciones preferentes de tasa ajustable, acciones preferentes de tasa de subasta y certificados de depósito de tasa flotante 873
- 29 Administración del crédito 879**
- 29.1 Términos de la venta 880
 Periodo de crédito 880
 Descuentos en efectivo 881
 Instrumentos de crédito 883
- 29.2 La decisión de conceder crédito: Riesgo e información 883
 Valor de la información nueva acerca del riesgo de crédito 885
 Ventas a futuro 886
- 29.3 Política óptima de crédito 887
- 29.4 Análisis de crédito 889
 Información de crédito 889
 Puntajes (o marcadores) de crédito 889
- 29.5 Política de crédito 890
 Periodo promedio de cobranza 890
 Reporte de antigüedad de las cuentas por cobrar 891
 Esfuerzos de cobranza 891
 Factoraje 892
- 29.6 Sistemas para financiar el crédito comercial 892
- 29.7 Resumen y conclusiones 892
- 30.2 Formas fiscales de las adquisiciones 902
- 30.3 Contabilidad de las adquisiciones 903
 Método de compra 903
 Mancomunación de intereses 905
 Compra o mancomunación de intereses: Una comparación 905
- 30.4 Determinación de la sinergia proveniente de una adquisición 906
- 30.5 Fuente de sinergia en las adquisiciones 907
 Mejoramiento de los ingresos 907
 Reducción de costos 908
 Ganancias fiscales 910
 El costo de capital 912
- 30.6 Cálculo del valor de la empresa después de una adquisición 913
 Forma de evitar errores 914
- 30.7 Costo para los accionistas proveniente de la reducción de riesgo 915
 Caso básico 916
 Una empresa con deudas 917
 ¿Cómo pueden los accionistas reducir sus pérdidas a partir del efecto de coaseguramiento? 917
- 30.8 “Malas” razones para fusionarse 918
 Crecimiento de las utilidades 918
 Diversificación 919
- 30.9 Valor presente neto (NPV) de una fusión 920
 Efectivo 920
 Acciones comunes 921
 Efectivo *versus* acciones comunes 923
- 30.10 Tácticas defensivas 923
 La escritura corporativa 923
 Acuerdos limitados de readquisición 924
 Auto-ofertas sujetas a cláusulas de exclusión 925
 Conversión en empresa privada y adquisiciones empresariales apalancadas 925
 Otros instrumentos y términos propios de las adquisiciones corporativas 926
- 30.11 Algunas evidencias acerca de las adquisiciones empresariales 927
 ¿Las adquisiciones, benefician a los accionistas? 927

PARTE VII

Temas especiales

30 Fusiones y adquisiciones 898

- 30.1 Formas básicas de las adquisiciones 899
 Fusión o consolidación 899
 Adquisición de acciones 900
 Adquisición de activos 900
 Un esquema de clasificación 901
 Importancia de las adquisiciones empresariales 901

- El corto plazo 927
- El largo plazo 930
- 30.12 El keiretsu japonés 931
- 30.13 Resumen y conclusiones 932
- Minicaso práctico: Adquisición de Marathon Oil por U.S. Steel 938
- 31 Reorganización financiera 940**
 - 31.1 ¿Qué son las dificultades financieras? 940
 - 31.2 ¿Qué sucede cuando hay reorganización financiera? 942
 - 31.3 Liquidación y reorganización en bancarrota 944
 - Liquidación por quiebra 944
 - Reorganización por quiebra 948
 - 31.4 ¿Qué es mejor: las negociaciones privadas o la quiebra? 950
 - La empresa marginal 951
 - Ofertas 951
 - Complejidad 952
 - Falta de información 952
 - 31.5 Quiebras preempaquetadas 952
 - Caso práctico para estudio: La decisión de presentar una petición de quiebra: El caso de Revco 954
 - 31.6 Resumen y conclusiones 955
 - Apéndice 31A** Forma de predecir una quiebra corporativa: El modelo del marcador Z 957
- 32 Finanzas corporativas internacionales 960**
 - 32.1 Terminología 960
 - 32.2 Mercado de cambio y tipos de cambio 963
 - Tipos de cambio 963
 - Tipos de transacciones 965
 - 32.3 Ley de un solo precio y paridad del poder de compra 965
 - 32.4 Tasas de interés y tipos de cambio:
 - Paridad de la tasa de interés 968
 - Inversión en dólares 969
 - Inversión en marcos alemanes 969
 - Descuento a plazo y tasas esperadas al contado 970
 - Riesgo del tipo de cambio 972
 - ¿Qué empresas optan por cubrir el riesgo del tipo de cambio? 972
 - 32.5 El presupuesto de capital a nivel internacional 973
 - Conversión a monedas extranjeras 973
 - Flujos de efectivo no remitidos 976
 - El costo de capital de las empresas internacionales 976
 - 32.6 Decisiones financieras internacionales 977
 - Financiamiento a corto y a mediano plazos 978
 - Mercados internacionales de bonos 979
 - 32.7 Reportes de operaciones extranjeras 981
 - 32.8 Resumen y conclusiones 982
 - Apéndice A** Tablas matemáticas 989
 - Apéndice B** Soluciones a problemas selectos de fin de capítulo 1005
 - Glosario 1007
 - Índice de nombres 1030
 - Índice analítico 1033