

Contenido

TOMO 1

Prefacio	xxv
PRIMERA PARTE. EL VALOR	
Capítulo 1. Por qué son importantes las finanzas	3
1.1. El papel del directivo financiero	4
<i>Entender el valor Tiempo e incertidumbre Objetivos financieros en organizaciones complejas Comprender el valor de la información.</i>	
1.2. ¿Quién es el director financiero?	7
1.3. Temas incluidos en este libro	9
1.4. Resumen	10
Cuestiones	11
Capítulo 2. Valor actual y coste de oportunidad del capital	13
2.1. Introducción al valor actual	14
<i>Cálculo del valor actual Valor actual neto Comentario sobre riesgo y valor actual Valores actuales y tasas de rentabilidad.</i>	
2.2. Fundamentos del criterio del valor actual neto	18
<i>Cómo ayuda el mercado de capitales a ajustar las pautas de consumo Consideración de las oportunidades de inversión productiva Hipótesis fundamentales Mercados de capital imperfectos.</i>	
2.3. Resultado fundamental	26
<i>Nota sobre otros objetivos empresariales.</i>	
2.4. Resumen	28
Lecturas complementarias	29
Cuestiones	29
Preguntas y problemas	31
Capítulo 3. Cómo calcular valores actuales	33
3.1. Valoración de activos duraderos	33
<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 <i>Cómo valorar deuda perpetua creciente Cómo valorar anualidades.</i>	38
3.3.	Interés compuesto y valor actual <i>Nota sobre periodos de capitalización.</i>	42
3.4.	Resumen	47
	Lecturas complementarias	48
	Cuestiones	49
	Preguntas y problemas	50
Capítulo 4. Valor actual de acciones y obligaciones		53
4.1.	Una visión sucinta sobre cómo se valoran las obligaciones	54
4.2.	Cómo se valoran las acciones ordinarias <i>Precio actual ¿Qué determina el precio del próximo año?</i>	55
4.3.	Una forma sencilla de estimar la tasa de capitalización <i>Utilización del modelo FTD para establecer los precios de la electricidad Algunas advertencias sobre las fórmulas con crecimiento constante.</i>	60
4.4.	La relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción <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>	65
4.5.	Resumen	72
	Apéndice: Valoración de un negocio por el flujo de tesorería descontado <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>	74
	Lecturas complementarias	79
	Cuestiones	80
	Preguntas y problemas	80
Capítulo 5. ¿Por qué el valor actual neto conduce a mejores decisiones de inversión que otros criterios?		85
5.1.	Repaso de los fundamentos	85
5.2.	Los competidores del valor actual neto	87
5.3.	El plazo de recuperación <i>El criterio del plazo de recuperación El plazo de recuperación descontado.</i>	88
5.4.	Rentabilidad contable media	91
5.5.	Tasa interna de rentabilidad (o del flujo de tesorería descontado) <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>	93

5.6.	Indice de rentabilidad o ratio beneficio-coste	104
5.7.	Resumen	105
	Lecturas complementarias	107
	Cuestiones	107
	Preguntas y problemas	109

Capítulo 6. Adopción de decisiones de inversión con el criterio del valor actual neto 113

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>Indice 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

Capítulo 7. Introducción al riesgo, rentabilidad y coste de oportunidad del capital 153

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
Capítulo 8. Riesgo y rentabilidad		183
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
Capítulo 9. Presupuesto de capital y riesgo		215
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>	

9.3. Cómo estimar el coste de capital de «Carolina Power y Light»: Un ejemplo <i>La rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de «Carolina P & L» Estimación del coste de capital de «Carolina P & L».</i>	230
9.4. Determinación de tasas de descuento cuando no se puede usar el libro de las betas <i>Evitar factores adicionales en las tasas de descuento ¿Qué determinan las betas de los activos? En busca de pistas.</i>	235
9.5. 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
9.6. 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

Capítulo 10. Un proyecto no es una caja negra	257
10.1. Análisis de sensibilidad <i>Valor de la información Limitaciones del análisis de sensibilidad Examen de un proyecto según diferentes escenarios Análisis del punto muerto.</i>	258
10.2. 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
10.3. Árboles de decisión y decisiones secuenciales <i>Un ejemplo: «Vegetron» Un ejemplo más difícil: «Magno Charter» La alternativa de "largarse" Valor de abandono y presupuesto de capital Pros y contras de los árboles de decisión Árboles de decisión y simulación de Monte Carlo.</i>	274
10.4. Resumen	284
Lecturas complementarias	285
Cuestiones	286
Preguntas y problemas	287
Capítulo 11. Origen de los valores actuales netos positivos	291
11.1. Mire primero los valores de mercado <i>El Cadillac y la estrella de cine Ejemplo: Invertir en unos nuevos grandes almacenes Otro ejemplo: Abrir una mina de oro.</i>	291
11.2. 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
Capítulo 12. Organización de las inversiones de capital y evaluación posterior del resultado		313
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

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