

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.</b>	<b>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.</b>	<b>Cómo emiten títulos las empresas</b>	<b>407</b>
15.1.	Capital riesgo	408

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

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

Capítulo 16.	La controversia sobre los dividendos	445
16.1.	Cómo se pagan los dividendos	446
	<i>Algunas limitaciones legales a los dividendos   Las diversas formas de dividendo   Recompra de acciones.</i>	
16.2.	¿Cómo deciden las empresas el pago de dividendos?	449
	<i>Modelo de Lintner   El contenido informativo de los dividendos.</i>	
16.3.	La controversia sobre la política de dividendos	452
	<i>La política de dividendos es irrelevante en mercados de capital perfectos   La irrelevancia de los dividendos: Un ejemplo   Cálculo del precio de la acción   Recompra de acciones.</i>	
16.4.	Los de derechas	458
	<i>¿Ignoran el riesgo MM?   Las imperfecciones del mercado.</i>	
16.5.	Los impuestos y la izquierda radical	461
	<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>	
16.6.	Los de centro	467
	<i>Sistemas impositivos alternativos.</i>	
16.7.	Resumen	470
	Lecturas complementarias	472

Cuestiones	473
Preguntas y problemas	474

**Capítulo 17. ¿Es irrelevante la política de endeudamiento? 479**

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

**Capítulo 18. ¿Cuánto debería endeudarse una empresa? 509**

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>	

18.6. Resumen	545
Lecturas complementarias	547
Cuestiones	548
Preguntas y problemas	550
<b>Capítulo 19. Interrelaciones de las decisiones de inversión y de financiación</b>	<b>555</b>
19.1. El criterio del valor actual ajustado	556
<i>El caso básico   Costes de emisión   Aumento de la capacidad de endeudamiento de la empresa   El valor de los ahorros fiscales por intereses   Síntesis del enfoque del valor actual ajustado.</i>	
19.2. Tasas de descuento ajustadas: Una alternativa al valor actual ajustado	560
<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>	
19.3. La fórmula del coste medio ponderado del capital	565
<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>	
19.4. Descontando flujos de caja, nominales y seguros	572
<i>Una regla general   Más ejemplos   Tasas de descuento ajustadas para flujos de caja deuda-equivalentes.</i>	
19.5. Resumen	578
Lecturas complementarias	580
Cuestiones	581
Preguntas y problemas	582

**SEXTA PARTE. OPCIONES**

<b>Capítulo 20. Los pasivos de la empresa y la valoración de opciones</b>	<b>589</b>
20.1. Opciones de compra, opciones de venta y acciones.	591
<i>Venta de opciones de compra, opciones de venta y acciones.</i>	
20.2. Tenencia combinada de opciones de compra, opciones de venta y acciones	595
<i>La diferencia entre bonos seguros y bonos con riesgo   Situando la opción.</i>	
20.3. ¿Qué determina el valor de una opción?	603
20.4. Un modelo de valoración de opciones	608
<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>	

20.5. Resumen	615
Lecturas complementarias	616
Cuestiones	616
Preguntas y problemas	618

**Capítulo 21. Aplicación de la teoría de valoración de opciones** **623**

21.1. El valor de continuar las oportunidades de inversión <i>Opciones reales y el valor de la gestión.</i>	623
21.2. La opción de abandonar <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>	626
21.3. La secuencia temporal de la opción <i>Ejemplo de la secuencia temporal de la opción   Valor de la opción arenque malteado   Valoración de opciones y árboles de decisión.</i>	635
21.4. Una lista de comprobación <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>	640
21.5. Resumen	645
Lecturas complementarias	646
Cuestiones	647
Preguntas y problemas	648

**Capítulo 22. Derechos de suscripción y convertibles (warrants)** **653**

22.1. ¿Qué es un derecho de suscripción? <i>Valoración de los derechos preferentes de suscripción   Dos complicaciones: Dividendos y dilución   Ejemplo: Valoración de los derechos preferentes de suscripción de «Pegamentos Unidos»   Cómo afecta la dilución al valor de los derechos preferentes de suscripción de Pegamentos   Derechos preferentes de suscripción sobre bonos.</i>	653
22.2. ¿Qué es un bono convertible? <i>Valoración de bonos convertibles   Revisión de la dilución y los dividendos   Conversión forzada.</i>	661
22.3. La diferencia entre derecho preferente de suscripción y convertibles	668
22.4. ¿Por qué emiten las compañías derechos preferentes de suscripción y convertibles?	669
22.5. Resumen	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	716
Lecturas complementarias	718
Cuestiones	719
Preguntas y problemas	721
<b>Capítulo 24. Los diferentes tipos de deuda</b>	<b>725</b>
24.1. Obligaciones domésticas, obligaciones extranjeras y eurobonos	726
24.2. El contrato de obligaciones	728
<i>Contrato de emisión o acuerdo de fideicomiso   Cláusulas del empréstito   Obligaciones nominativas y al portador.</i>	
24.3. Garantía y primacía	731
24.4. Cláusulas de reembolso	732
<i>Fondo de amortización   Cláusula de rescate   Obligaciones extensibles y retractables.</i>	
24.5. Cláusulas restrictivas	736
<i>Cambios en las cláusulas de protección   Cláusulas positivas.</i>	
24.6. Innovaciones en el mercado de obligaciones	739
<i>Las causas de la innovación   Los beneficios de la innovación   Innovaciones permanentes.</i>	
24.7. Financiación de proyectos	744
<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	749
Apéndice: Extracto del acta de emisión de obligaciones	751
Lecturas complementarias	760

Cuestiones	760
Preguntas y problemas	761

## Capítulo 25. Cobertura del riesgo financiero 763

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

## Capítulo 26. Arrendamiento financiero (leasing) 793

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