



# CONTENIDO

*Prefacio xvii*

## **PARTE 1 LOS FUNDAMENTOS DE LAS FINANZAS 1**

*Compañías de crecimiento 1*

### **1 LAS METAS Y LAS FUNCIONES DE LAS FINANZAS 2**

La creación del valor 2  
La decisión sobre las inversiones 5  
La decisión sobre financiamiento 5  
La decisión sobre los dividendos 6  
La administración financiera 6  
Preguntas 7  
Referencias seleccionadas 7

### **2 CONCEPTOS EN LA VALUACIÓN 9**

El valor del dinero en el tiempo 9  
Valores actuales 14  
Tasa interna de rentabilidad o rendimiento 19  
Rendimiento de bonos 21  
El rendimiento de una inversión en acciones 26  
Modelos de descuento de dividendos 29  
Medición del riesgo—la desviación estándar 37  
Resumen 41  
Problemas para autocorrección 42  
Problemas 43  
Soluciones a los problemas para autocorrección 46  
Referencias seleccionadas 49

### **3 RIESGOS Y RENTABILIDAD EN EL MERCADO 51**

- Mercados financieros eficientes 51
- Portafolios de valores 53
- Análisis y selección del portafolio de valores múltiples 59
- Modelo de precios de activos de capital 64
- Rendimiento esperado para el valor individual 71
- Ciertos temas con el CAPM 75
- Resumen 81
- Problemas para autocorrección 82
- Problemas 82
- Soluciones a los problemas para autocorrección 87
- Referencias seleccionadas 88

### **4 EVALUACIÓN FACTORIAL Y MULTIVARIADA 89**

- CAPM extendido 89
- Modelos factoriales en general 95
- Teoría de precios de arbitraje 98
- Resumen 102
- Problemas para autocorrección 103
- Problemas 103
- Soluciones a los problemas para autocorrección 105
- Referencias seleccionadas 106

### **5 VALUACIÓN DE OPCIONES 108**

- Valor de una opción en la fecha de vencimiento 108
- Valuación con un periodo al vencimiento: una consideración general 109
- Fijación de precios de opciones binomiales de una posición con cobertura 114
- El modelo de opción Black-Scholes 117
- Opciones estadounidenses 124
- La deuda y otras opciones 126
- Resumen 126
- Apéndice: paridad put-call 127
- Problemas para autocorrección 128
- Problemas 129
- Soluciones a los problemas para autocorrección 131
- Referencias seleccionadas 132

**PARTE 2 LA INVERSIÓN EN ACTIVOS Y RENDIMIENTOS  
REQUERIDOS 135**

*Case: National Foods Corporation 135*

**6 PRINCIPIOS DE LA INVERSIÓN DE CAPITAL 143**

- El marco administrativo 143
- Métodos para la evaluación 148
- NPV en comparación con IRR 153
- Depreciación y otros refinamientos en la información de flujo de efectivo 157
- ¿Qué sucede cuando se raciona el capital? 160
- La inflación y el presupuesto de capital 161
- Información para analizar una adquisición 165
- Resumen 167
- Apéndice: tasas internas múltiples de rendimiento 168
- Problemas para autocorrección 170
- Problemas 172
- Soluciones a los problemas para autocorrección 175
- Referencias seleccionadas 177

**7 EL RIESGO Y OPCIONES REALES EN LA  
PRESUPUESTACIÓN DEL CAPITAL 179**

- La cuantificación del riesgo y su evaluación 179
- Riesgo total para inversiones múltiples 188
- Opciones reales en las inversiones de capital 191
- Resumen 202
- Problemas para autocorrección 203
- Problemas 204
- Soluciones a los problemas para autocorrección 209
- Referencias seleccionadas 211

**8 CREACIÓN DEL VALOR MEDIANTE LOS  
RENDIMIENTOS REQUERIDOS 213**

- Los fundamentos de la creación de valor 213
- Medición de los rendimientos requeridos basados en el mercado 215
- La modificación para el apalancamiento 219
- Rendimiento requerido de promedio ponderado 222
- Valor presente ajustado 228
- Rendimientos divisionales requeridos 230
- El costo global del capital de una compañía 234
- Diversificación de activos y análisis de riesgo total 237
- La evaluación de las adquisiciones 241
- Resumen 244

Problemas para autocorrección 246  
Problemas 247  
Soluciones a los problemas para autocorrección 252  
Referencias seleccionadas 255

### **PARTE 3 POLÍTICAS SOBRE FINANCIAMIENTO Y DIVIDENDOS 257**

*Keppel Corporation 257*

## **9 TEORÍA DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL 258**

Introducción a la teoría 258  
La posición de Modigliani-Miller 262  
Los impuestos y la estructura del capital 266  
El efecto de los costos de quiebra 274  
Otras imperfecciones 276  
Temas de incentivos y costos de intermediación 277  
Señalamiento financiero 284  
Resumen 285  
Problemas para autocorrección 286  
Problemas 287  
Soluciones a los problemas para autocorrección 291  
Referencias seleccionadas 293

## **10 LA TOMA DE DECISIONES SOBRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL 295**

Análisis EBIT-UPA 295  
La capacidad del flujo de efectivo para dar servicio a la deuda 298  
Otros métodos de análisis 304  
Sincronización y flexibilidad 306  
¿La ley del más fuerte en el financiamiento? 307  
Una lista de verificación cuando se trata del financiamiento 308  
Resumen 309  
Problemas para autocorrección 310  
Problemas 311  
Soluciones a los problemas para autocorrección 313  
Referencias seleccionadas 316

## **11 LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS: TEORÍA Y PRÁCTICA 317**

Aspectos del procedimiento del pago de dividendos 317  
Irrelevancia en el pago de los dividendos 318  
Argumentos para que cobren importancia los pagos de dividendos 321

Señalamiento financiero	325
Pruebas empíricas e implicaciones para los pagos	326
Recompra de acciones	329
Dividendos en acciones y divisiones de acciones	333
Consideraciones administrativas respecto de la política de dividendos	338
Resumen	342
Problemas para autocorrección	344
Problemas	345
Soluciones a los problemas para autocorrección	349
Referencias seleccionadas	351

#### **PARTE 4 ADMINISTRACIÓN DE LA LIQUIDEZ Y DEL CAPITAL DE TRABAJO 355**

*Case: Flores Distributors, Inc.* 355

### **12 ACTIVOS LÍQUIDOS Y ESTRUCTURACIÓN DE LOS PASIVOS 359**

La liquidez y su papel	359
Cuentas por cobrar e inventarios	363
Estructura de los pasivos	365
Resumen	367
Problemas para autocorrección	368
Problemas	369
Soluciones a los problemas para autocorrección	370
Referencias seleccionadas	371

### **13 LA ADMINISTRACIÓN DE EFECTIVO Y LOS VALORES NEGOCIABLES 372**

La función de la administración de efectivo	372
La administración de la cobranza	373
El control de los desembolsos	376
Transferencias electrónicas de fondos	379
El equilibrio entre el efectivo y los valores negociables	381
La inversión en valores negociables	388
Resumen	396
Problemas para autocorrección	396
Problemas	397
Soluciones a los problemas para autocorrección	399
Referencias seleccionadas	400

## **14 LA ADMINISTRACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR Y LOS INVENTARIOS 402**

- Políticas de crédito y cobranza 402
- La evaluación del solicitante de crédito 412
- Viñeta: el desafío de las cuentas por cobrar 416
- Administración y control de inventarios 421
- La incertidumbre y las existencias de seguridad 424
- El inventario y el administrador financiero 428
- Resumen 429
- Apéndice: Aplicación del análisis discriminatorio a la selección de cuentas 430
- Problemas para autocorrección 433
- Problemas 435
- Soluciones a los problemas para autocorrección 439
- Referencias seleccionadas 440

## **15 FINANCIAMIENTO SIN GARANTÍA DE CORTO PLAZO 442**

- El tipo de financiamiento, desde el punto de vista conceptual 442
- Financiamiento mediante crédito comercial 446
- Cuentas acumuladas como financiamiento espontáneo 451
- Crédito en el mercado de dinero 452
- Préstamos de corto plazo 454
- Resumen 459
- Problemas para autocorrección 460
- Problemas 460
- Soluciones a los problemas para autocorrección 462
- Referencias seleccionadas 463

## **16 PRÉSTAMOS CON GARANTÍA Y FINANCIAMIENTO A PLAZOS 464**

- Convenios de préstamos con garantía 464
- Deuda de mediano plazo 473
- Convenios de protección y acuerdo de préstamos 477
- Resumen 482
- Problemas para autocorrección 483
- Problemas 484
- Soluciones a los problemas para autocorrección 486
- Referencias seleccionadas 488

## **17 FUNDAMENTOS PARA EL FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO 490**

- El propósito de los mercados financieros 490
- Tasas nominales y reales de rendimiento 494
- Curvas de rendimiento y su uso 500
- Asignación de precios contra el riesgo de incumplimiento a partir de instrumentos de Tesorería 504
- Resumen 507
- Problemas para autocorrección 508
- Problemas 508
- Soluciones a los problemas para autocorrección 510
- Referencias seleccionadas 511

## **18 ARRENDAMIENTO FINANCIERO 512**

- Características de un arrendamiento 512
- Tratamientos contable y fiscal de los arrendamientos 514
- Rendimiento para el arrendador 517
- Arrendar o comprar/pedir prestado 519
- Fuentes de valor en el arrendamiento 526
- Resumen 529
- Problemas para autocorrección 530
- Problemas 531
- Soluciones a los problemas para autocorrección 532
- Referencias seleccionadas 535

## **19 EMISIÓN DE VALORES 536**

- Oferta pública de valores 536
- La venta de acciones comunes por medio de una emisión de derechos 541
- Financiamiento inicial 548
- Efectos de la información 550
- Resumen 552
- Problemas para autocorrección 553
- Problemas 554
- Soluciones a los problemas para autocorrección 556
- Referencias seleccionadas 557

## **20 FINANCIAMIENTO DE INGRESO FIJO Y PASIVO PARA PENSIONES 559**

- Características de la deuda 559
- Tipos de financiamiento por deuda 563

Característica de retiro y refondeo 566  
Colocaciones privadas 574  
Acciones preferentes 576  
Responsabilidad del fondo de pensiones 580  
Resumen 583  
Problemas para autocorrección 584  
Problemas 585  
Soluciones a los problemas para autocorrección 587  
Referencias seleccionadas 588

## **21 FINANCIAMIENTO CON OPCIONES: WARRANTS, CONVERTIBLES E INTERCAMBIABLES 590**

El uso de warrants 591  
Valores convertibles 594  
El valor de valores convertibles 600  
Deuda intercambiable 604  
Resumen 606  
Apéndice: La evaluación de bonos convertibles frente a la volatilidad de la compañía, el riesgo de incumplimiento y tasas de interés fluctuantes 607  
Problemas para autocorrección 610  
Problemas 611  
Soluciones a los problemas para autocorrección 614  
Referencias seleccionadas 615

## **22 MANEJO DEL RIESGO FINANCIERO 617**

Valores derivados 617  
Cobertura contra el riesgo 618  
Mercados de futuros 620  
Contratos adelantados 625  
Contratos de opciones 627  
Swaps de tasas de interés 631  
Contratos de divisas 637  
Contratos de mercancías 638  
Resumen 638  
Problemas para autocorrección 640  
Problemas 640  
Soluciones a los problemas para autocorrección 642  
Referencias seleccionadas 643

## **PARTE 6 EXPANSIÓN Y REESTRUCTURACIÓN 645**

*Case: reestructuración de Marriott 645*

## **23 LAS FUSIONES Y EL MERCADO DEL CONTROL CORPORATIVO 649**

- Características de una fusión 650
- Adquisiciones estratégicas que incluyen acciones 653
- Fuentes o rearreglos del valor 658
- Votación y control corporativos 662
- Ofertas de compra y resistencia de la compañía 665
- Evidencia empírica sobre las fusiones y las adquisiciones 670
- Resumen 673
- Problemas para autocorrección 675
- Problemas 676
- Soluciones a los problemas para autocorrección 679
- Referencias seleccionadas 680

## **24 REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA Y FORZADA 683**

- La desincorporación de la propiedad en general 684
- Liquidación o venta total voluntaria 686
- Las desincorporaciones y la inversión de capital 687
- La conversión en empresa privada y las adquisiciones totales apalancadas 690
- Recapitalizaciones apalancadas 696
- La reestructuración forzada 697
- Procedimientos legales 698
- Jugando con la regla de prioridad absoluta 702
- Resumen 703
- Problemas para autocorrección 705
- Problemas 706
- Soluciones a los problemas para autocorrección 709
- Referencias seleccionadas 711

## **25 ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL 713**

- Algunos antecedentes 713
- Tipos de exposición al riesgo 718
- Riesgo de traslado 719
- Riesgo en las transacciones 722
- Exposición económica 723
- Administración de la exposición al riesgo 725
- Coberturas en el mercado de divisas 730
- ¿Debe administrarse el riesgo? 735
- Macrofactores que regulan el comportamiento de los tipos de cambio 736
- Estructuración de las transacciones en el comercio internacional 743
- Resumen 747

Problemas para autocorrección 749  
Problemas 750  
Soluciones a los problemas para autocorrección 753  
Referencias seleccionadas 754

**PARTE 7 HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS Y CONTROL FINANCIERO 757**  
*W* Warnaco Group 757

**26 ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS 758**

Introducción al análisis financiero 758  
Razones de liquidez 762  
Razones de deuda 767  
Razones de cobertura 769  
Razones de rentabilidad 771  
Razones de valor en el mercado 774  
Poder de predicción de las razones financieras 776  
Tamaño común y análisis de Índices 779  
Resumen 783  
Apéndice: La inflación y el análisis financiero 784  
Problemas para autocorrección 787  
Problemas 789  
Soluciones a los problemas para autocorrección 794  
Referencias seleccionadas 797

**27 PLANEACIÓN FINANCIERA 799**

Métodos de análisis 799  
Origen y aplicación de fondos 800  
Presupuesto de efectivo 806  
Estados proforma 814  
Modelos de crecimiento sostenible 818  
Resumen 824  
Problemas para autocorrección 826  
Problemas 828  
Soluciones a los problemas para autocorrección 832  
Referencias seleccionadas 834

**APÉNDICE: TABLAS DE VALOR PRESENTE Y TABLA DE  
DISTRIBUCIÓN NORMAL DE PROBABILIDADES 835**

**ÍNDICE 845**