

# INDICE

<b>PARTE I.</b>	<b>CONCEPTOS FUNDAMENTALES EN FINANZAS</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO 1.</b>	<b>FUNCIONES Y OBJETIVOS DE LAS FINANZAS</b>	<b>3</b>
	1,1. De qué tratan las finanzas modernas .....	3
	1,2. La maximización del valor como objetivo de la firma .....	11
	1,3. El gerente financiero .....	17
<b>CAPITULO 2.</b>	<b>MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>21</b>
	2,1. Interrelación entre las finanzas de la firma y los mercados financieros .....	21
	2,2. Mercados financieros .....	22
	2,3. Intermediación financiera .....	28
	2,4. Activos o instrumentos financieros .....	31
	2,5. Integración de los mercados financieros .....	33
<b>CAPITULO 3.</b>	<b>MERCADOS FINANCIEROS Y VALOR PRESENTE NETO</b>	<b>37</b>
	3,1. Mercados financieros y su equilibrio .....	37
	3,2. Las elecciones de consumo .....	38
	3,3. Introduciendo en el análisis la inversión en activos reales .....	40
	3,4. Referencia conceptual básica para las decisiones de inversión .....	44
	3,5. Tasa de interés e inflación .....	45
<b>CAPITULO 4.</b>	<b>VALOR TIEMPO DEL DINERO</b>	<b>49</b>
	4,1. Valor futuro .....	50
	4,2. Valor presente .....	55
	4,3. Anualidades .....	59
	4,4. Valor presente de una serie de flujos desiguales .....	61
<b>CAPITULO 5.</b>	<b>ELEMENTOS DE VALUACION</b>	<b>63</b>
	5,1. Aproximaciones a la determinación del valor de un activo .....	63
	5,2. Fundamentos de la valuación a través de flujos de fondos esperados .....	65
	5,3. Valor de un bono de descuento puro .....	67
	5,4. Valor de un bono con cupón y principal .....	67
	5,5. Valor de un bono perpetuo .....	70
	5,6. Valor de una acción .....	71
	5,7. Rendimiento de una acción .....	75

## PARTE II.

## ANALISIS DE INVERSIONES

77

## CAPITULO 6.

## CRITERIOS PARA EL ANALISIS DE INVERSIONES

79

6,1.	Tasa de rentabilidad .....	79
6,2.	Valor presente neto .....	84
6,3.	Relación beneficio-costo (B/C) .....	87
6,4.	Algunos puntos prácticos relacionados con el cálculo de la tasa de rentabilidad y el valor presente neto .....	88
6,5.	Período de repago .....	92
6,6.	Tasa simple de rendimiento sobre la inversión .....	95
6,7.	Período de repago ajustado por el tiempo .....	96
6,8.	Tasa de rentabilidad y tasa simple de rendimiento sobre la inversión .....	97

## CAPITULO 7.

## VALOR PRESENTE NETO VS. TASA DE RENTABILIDAD

99

7,1.	Decisión de aceptación o de rechazo .....	99
7,2.	Consideraciones técnicas adicionales sobre la tasa de rentabilidad .....	101
7,3.	Consideraciones técnicas adicionales sobre el valor presente neto .....	104
7,4.	Presencia de situaciones conflictivas .....	106
7,5.	Enfoque terminal .....	113
7,6.	Disparidades en el tamaño y en las vidas útiles .....	115
7,7.	Racionamiento de capital .....	118
	Apéndice .....	122

## CAPITULO 8.

## DEFINICION DE FLUJO DE FONDOS

125

8,1.	Base caja .....	125
8,2.	Flujos de caja incrementales .....	126
8,3.	El tiempo de los flujos de fondos .....	127
8,4.	Flujos de fondos prescindentes del financiamiento de la inversión .....	128
8,5.	Los flujos de fondos en proyectos interdependientes .....	129
8,6.	Los efectos de la inflación en los flujos de fondos .....	129
8,7.	Modelo general de flujo de fondos .....	129
8,8.	Flujo de fondos para el accionista .....	135
8,9.	Flujo de fondos para el período de repago .....	137
8,10.	Inflación, flujos y criterios de análisis de inversiones .....	138
8,11.	Un enfoque alternativo .....	148

## CAPITULO 9.

## RIESGO Y OPCIONES EN EL ANALISIS DE INVERSIONES

151

9,1.	Introducción .....	151
9,2.	El riesgo en finanzas .....	152
9,3.	Algunas dicotomías .....	154
9,4.	La varianza como subrogante cuantitativo del riesgo .....	156
9,5.	La utilización de algunas funciones de probabilidad .....	158
9,6.	El riesgo en el tiempo .....	161
9,7.	Modelos de simulación .....	166
9,8.	Otras aproximaciones al tratamiento de la incertidumbre .....	172
9,9.	Opciones reales y análisis de inversiones .....	180
	Apéndice .....	181

<b>PARTE III.</b>	<b>RIESGO Y RENDIMIENTO</b>	<b>187</b>
<b>CAPITULO 10.</b>	<b>TEORIA DEL PORTAFOLIO</b>	<b>189</b>
	10,1. Introducción .....	189
	10,2. Rendimiento y riesgo de portafolios .....	190
	10,3. La frontera de eficiencia .....	194
	10,4. Elección de portafolios óptimos .....	196
	10,5. La determinación del conjunto de portafolios óptimos .....	198
	10,6. Oportunidades de inversión y portafolios dominantes .....	199
	10,7. La inflación y la selección de portafolios .....	202
	10,8. Un ejemplo de aplicación .....	203
	Apéndice .....	208
<b>CAPITULO 11.</b>	<b>TEORIA DEL MERCADO DE CAPITALES Y EL MODELO DE FIJACION DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL</b>	<b>213</b>
	11,1. Las etapas del análisis de MARKOWITZ .....	213
	11,2. Supuestos del CAPM .....	214
	11,3. Teoría del mercado de capitales .....	215
	11,4. El CAPM .....	220
	11,5. Algunos problemas teóricos .....	232
	11,6. La evidencia empírica sobre el CAPM .....	235
<b>CAPITULO 12.</b>	<b>OTROS MODELOS DE FIJACION DE PRECIOS</b>	<b>237</b>
	12,1. Introducción .....	237
	12,2. Modelo de beta cero de BLACK .....	238
	12,3. Modelo multifactorial de MERTON .....	240
	12,4. Modelo de fijación de precios de arbitraje .....	241
	12,5. Acuerdos y desacuerdos sobre teorías para determinar estrategias de inversión .....	243
<b>CAPITULO 13.</b>	<b>EL RENDIMIENTO REQUERIDO PARA LAS INVERSIONES</b>	<b>245</b>
	13,1. Los grandes enfoques para el análisis de la tasa de rendimiento requerida ....	245
	13,2. La tasa de rendimiento requerida: aproximación del costo promedio del capital .....	246
	13,3. Valor presente ajustado: otra aproximación de tasa de rendimiento requerida	263
	13,4. Valor presente neto de una inversión. Una visión complejiva de tres aproximaciones de tasa de rendimiento requerida .....	265
	13,5. La evaluación de inversiones en un contexto de riesgo total de la firma .....	267
	13,6. Evaluando los dos métodos .....	268
	Apéndice .....	269

<b>PARTE IV.</b>	<b>POLITICAS DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>271</b>
<b>CAPITULO 14.</b>	<b>DECISIONES DE FINANCIAMIENTO Y LA HIPOTESIS DE MERCADOS EFICIENTES</b>	<b>273</b>
	14.1. Decisiones de inversión y de financiamiento .....	273
	14.2. Mercados financieros perfectos y mercados financieros eficientes .....	274
	14.3. Diferentes tipos de eficiencia .....	276
	14.4. Rendimiento "ab normal" .....	277
	14.5. Algunas críticas y aportes de hipótesis sobre mercados eficientes .....	278
<b>CAPITULO 15.</b>	<b>LOS ELEMENTOS DEL ANALISIS DE DECISIONES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>281</b>
	15.1. Decisiones fundamentales sobre financiamiento .....	281
	15.2. Tres aspectos básicos para las decisiones de financiamiento .....	282
	15.3. Algunas diferencias entre las decisiones de inversión y las de financiamiento .....	284
<b>CAPITULO 16.</b>	<b>COSTO DE LAS DEUDAS</b>	<b>285</b>
	16.1. Algunas definiciones .....	285
	16.2. Costo de las deudas .....	287
	16.3. Comparación de las alternativas de la renegociación de deudas .....	296
<b>CAPITULO 17.</b>	<b>LEASING</b>	<b>297</b>
	17.1. Introducción .....	297
	17.2. Valuación de una operación de leasing .....	298
	17.3. Ventajas y desventajas de una operación de leasing .....	301
<b>CAPITULO 18.</b>	<b>EL LEVERAGE Y SUS EFECTOS</b>	<b>303</b>
	18.1. Punto de equilibrio .....	303
	18.2. <i>Leverage</i> operativo .....	309
	18.3. <i>Leverage</i> financiero .....	315
	18.4. <i>Leverage</i> combinado .....	317
	18.5. El efecto <i>leverage</i> : una visión global .....	318
	18.6. El efecto <i>leverage</i> y el <i>leverage</i> combinado .....	321
	18.7. El efecto <i>leverage</i> en condiciones inflacionarias .....	322
	18.8. El efecto de la distribución en el tiempo del servicio de deuda, la inflación y el efecto <i>leverage</i> .....	324
	18.9. El efecto <i>leverage</i> cuando la tasa de interés es negativa .....	325
<b>CAPITULO 19.</b>	<b>TEORIA DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b>	<b>329</b>
	19.1. Modelos iniciales sobre la teoría de la estructura financiera .....	329
	19.2. El efecto de los impuestos .....	336
	19.3. Efectos de los costos de bancarrota .....	342
	19.4. Efectos de los costos de agencia .....	347
	19.5. Efectos de la información asimétrica y la señalización .....	353
	19.6. Efectos de la interacción de los mercados de insumos y de productos .....	355
	19.7. Efectos del control de la propiedad .....	356

19,8.	Efectos de otras imperfecciones .....	357
19,9.	A manera de conclusión .....	358

× **CAPITULO 20.**

**EVIDENCIA EMPIRICA DE ESTRUCTURAS FINANCIERAS Y LOS LIMITES DEL ENDEUDAMIENTO** **361**

20,1.	La evidencia empírica sobre estructuras financieras .....	361
20,2.	Determinación de la mezcla de fuentes de corto y largo plazo .....	369
20,3.	Los límites del endeudamiento de la empresa .....	372
20,4.	Modelo de crecimiento autosostenido de HIGGINGS .....	383

**PARTE V.**

**POLITICA DE DIVIDENDOS** **387**

**CAPITULO 21.**

**FACTORES QUE INFLUYEN EN LA POLITICA DE DIVIDENDOS** **389**

21,1.	La influencia de los dividendos en el valor de la empresa .....	389
21,2.	Factores que influyen en la práctica de la política de dividendos .....	392

**CAPITULO 22.**

**DIVIDENDOS Y SU RELACION CON INVERSIONES Y FINANCIAMIENTO** **395**

22,1.	Las relaciones entre inversiones, financiamiento y dividendos: un ejemplo ..	395
22,2.	Elementos para una política de dividendos residual .....	399

**PARTE VI.**

**ADMINISTRACION DE LOS RIESGOS FINANCIEROS** **401**

**CAPITULO 23.**

**EVOLUCION DE LA ADMINISTRACION DE LOS RIESGOS FINANCIEROS** **403**

23,1.	En un mundo más riesgoso .....	403
23,2.	Resultancias del riesgo de los precios financieros .....	405

**CAPITULO 24.**

**CONDICIONES DE PARIDAD EN LAS FINANZAS INTERNACIONALES Y FORWARDS** **409**

24,1.	Condiciones de paridad en finanzas internacionales .....	409
24,2.	Mercados <i>forwards</i> o a término .....	415

**CAPITULO 25.**

**FUTUROS** **425**

25,1.	Introducción .....	425
25,2.	Definición y características de los mercados de futuros .....	426
25,3.	Márgenes .....	426
25,4.	El mercado y sus participantes .....	428
25,5.	Precio futuro y precio contado ( <i>spot</i> ) .....	428
25,6.	Cobertura con futuros de divisas .....	429

**CAPITULO 26.**

**OPCIONES** **433**

26,1.	Introducción conceptual .....	433
26,2.	Algunas estrategias de mercado con opciones .....	440

	26,3.	Factores que afectan el valor de las opciones .....	447
	26,4.	Los aportes de BLACK, MERTON y SCHOLES .....	452
	26,5.	Fórmula para la valuación de una opción .....	453
	26,6.	Relaciones entre el modelo de opciones (MPO) y el CAPM .....	457
	26,7.	Comparación de algunos aspectos de los <i>forwards</i> , de los futuros y de las opciones .....	458
<b>CAPITULO 27.</b>		<b>SWAPS</b>	<b>461</b>
	27,1.	Definición de <i>swap</i> .....	461
	27,2.	<i>Swap</i> de tasas de interés .....	462
<b>CAPITULO 28.</b>		<b>ADMINISTRACION DEL RIESGO Y CREACION DE VALOR</b>	<b>471</b>
	28,1.	Administración del riesgo y valor .....	471
	28,2.	Efectos de la administración del riesgo y la tasa de descuento .....	472
	28,3.	Efectos tributarios sobre el valor .....	472
	28,4.	Efectos sobre los costos de transacciones y de serios problemas financieros .....	474
	28,5.	Efectos sobre las decisiones de inversión .....	475
<b>PARTE VII.</b>		<b>ADMINISTRACION PARA LA CREACION DEL VALOR</b>	<b>477</b>
<b>CAPITULO 29.</b>		<b>VALOR AGREGADO ECONOMICO</b>	<b>479</b>
	29,1.	Objetivo financiero de la firma. Su subrogante cuantitativo. Las medidas de la performance .....	479
	29,2.	El EVA .....	481
	29,3.	MVA y EVA .....	483
<b>CAPITULO 30.</b>		<b>VALUACION DE EMPRESAS</b>	<b>487</b>
	30,1.	Las grandes aproximaciones a la valuación de una empresa en marcha .....	487
	30,2.	El flujo de fondos en los métodos de flujos de fondos descontados .....	491
	30,3.	La tasa de rendimiento requerida .....	495
	30,4.	Valuación de la empresa. Visión global .....	500
	30,5.	Consistencias básicas .....	501
	30,6.	Ejemplo de valuación de una firma .....	502
<b>CAPITULO 31.</b>		<b>ALGORITMOS DE DIAGNOSTICO FINANCIERO</b>	<b>509</b>
	31,1.	Semiología, diagnóstico clínico y algoritmos de diagnóstico .....	509
	31,2.	Algoritmo de diagnóstico financiero .....	514
<b>PARTE VIII.</b>		<b>LIQUIDEZ Y ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO</b>	<b>529</b>
<b>CAPITULO 32.</b>		<b>LIQUIDEZ E INSOLVENCIA</b>	<b>531</b>
	32,1.	Liquidez de un activo .....	531
	32,2.	Liquidez de la firma .....	532
	32,3.	Insolvencia .....	547

<b>CAPITULO 33.</b>	<b>LA ADMINISTRACION DEL EFECTIVO</b>	<b>551</b>
33.1.	De la administración del capital de trabajo a la moderna administración de las finanzas de corto plazo .....	551
33.2.	Razones para mantener caja .....	554
33.3.	Los grandes aspectos de la administración de caja .....	555
33.4.	Determinación de las reservas de caja .....	557
33.5.	La administración de los ingresos y egresos de caja .....	567
33.6.	Inversión de los saldos ociosos de caja .....	570
<b>CAPITULO 34.</b>	<b>ADMINISTRACION DE CREDITOS E INVENTARIOS</b>	<b>575</b>
34.1.	Introducción .....	575
34.2.	Condiciones para establecer la modalidad de la venta .....	576
34.3.	Análisis crediticio .....	583
34.4.	Política de cobranzas .....	587
34.5.	Principios crediticios generales .....	589
34.6.	La inflación y las cuentas por cobrar .....	590
34.7.	Elementos sobre administración de inventarios .....	594
34.8.	Consideraciones financieras de la inversión en inventarios en contextos inflacionarios .....	604
<b>PARTE IX.</b>	<b>DIAGNOSTICOS FINANCIEROS Y PLANIFICACION</b>	<b>605</b>
<b>CAPITULO 35.</b>	<b>ESTADOS CONTABLES BASICOS. ELEMENTOS INTRODUCTORIOS</b>	<b>607</b>
35.1.	Definición de contabilidad .....	607
35.2.	Importancia de los estados financieros .....	608
35.3.	Estados financieros básicos .....	609
35.4.	Algunos conceptos contables importantes .....	619
35.5.	Las visiones del economista y del contador sobre valor y beneficio .....	621
<b>CAPITULO 36.</b>	<b>TECNICAS DE APOYO A LOS DIAGNOSTICOS FINANCIEROS</b>	<b>625</b>
36.1.	Introducción .....	625
36.2.	Ratios .....	626
36.3.	Sistema DuPont .....	645
36.4.	Análisis discriminante multivariante .....	648
36.5.	Análisis estadístico de descomposición .....	653
36.6.	Modelos de series de tiempo en el análisis y en la planificación financieros .....	655
<b>CAPITULO 37.</b>	<b>INSTRUMENTOS DE PLANIFICACION FINANCIERA</b>	<b>661</b>
37.1.	Planificación financiera de corto y de largo plazo .....	661
37.2.	Desarrollo de un caso de planificación financiera de corto plazo .....	665

<b>PARTE X.</b>	<b>ELEMENTOS DE FINANZAS INTERNACIONALES</b>	<b>685</b>
<b>CAPITULO 38.</b>	<b>MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES</b>	<b>687</b>
	38,1. Mercados cambiarios .....	687
	38,2. Mercados monetarios internacionales .....	692
	38,3. Mercados de eurobonos .....	698
<b>CAPITULO 39.</b>	<b>ADMINISTRACION FINANCIERA INTERNACIONAL</b>	<b>701</b>
	39,1. La importancia de las finanzas internacionales .....	701
	39,2. Exposición a la conversión .....	707
	39,3. Exposición económica .....	708
	39,4. Elementos de administración financiera internacional .....	711
<b>PARTE XI.</b>	<b>FINANZAS DE EMPRESAS FINANCIERAS E INNOVACION FINANCIERA</b>	<b>715</b>
<b>CAPITULO 40.</b>	<b>INTRODUCCION A LAS FINANZAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>717</b>
	40,1. Algunas características de los estados financieros de las instituciones financieras .....	717
	40,2. El objetivo financiero de una institución financiera .....	721
	40,3. Riesgo y rendimiento en instituciones financieras .....	722
<b>CAPITULO 41.</b>	<b>RENTABILIDAD DE INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>725</b>
	41,1. Introducción .....	725
	41,2. Un modelo de rendimiento sobre el capital .....	725
	41,3. Los elementos de la rentabilidad .....	728
	41,4. La administración del margen neto de interés o <i>spread</i> y los ingresos por servicios .....	729
	41,5. Consideraciones sobre los costos de “no intereses” .....	739
	41,6. Liquidez .....	740
	41,7. Administración del capital .....	745
<b>CAPITULO 42.</b>	<b>RIESGOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>747</b>
	42,1. Introducción .....	747
	42,2. Una presentación general de los riesgos en instituciones financieras .....	748
	42,3. Riesgo crediticio .....	750
	42,4. Riesgo de liquidez .....	754
	42,5. Riesgo de tasa de interés, duración e inmunización .....	756
	42,6. Riesgo de tipo de cambio .....	761
	42,7. Riesgo de fraude .....	761
	42,8. Riesgo regulatorio .....	762
	42,9. Riesgo de capitalización .....	762
	42,10. Riesgo en la prestación de servicios .....	764
	42,11. Riesgo de actividades fuera de balance .....	765



<b>CAPITULO 43.</b>	<b>INNOVACION FINANCIERA Y TITULARIZACION (<i>SECURITIZATION</i>)</b>	<b>767</b>
43,1.	Introducción .....	768
43,2.	Causalidad de la innovación financiera .....	768
43,3.	Tipos de innovación .....	768
43,4.	Elementos de titularización .....	769
	<b>Glosario .....</b>	<b>781</b>
	<b>Tablas .....</b>	<b>825</b>