

# ÍNDICE

<b>PARTE I</b>	
<b>CONCEPTOS FUNDAMENTALES EN FINANZAS</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO 1</b>	
<b>ALCANCES Y OBJETIVOS DE LAS FINANZAS</b>	<b>3</b>
1.1. De qué tratan las modernas finanzas	5
1.2. La maximización del valor como objetivo de la firma	12
1.3. El gerente financiero	19
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>SISTEMAS FINANCIEROS</b>	<b>21</b>
2.1. Interrelación entre las finanzas de la firma y los mercados financieros	23
2.2. Mercados financieros	24
2.3. Intermediación financiera	29
2.4. Activos o instrumentos financieros	31
2.5. Globalización de los mercados financieros	32
<b>CAPÍTULO 3</b>	
<b>VALOR TIEMPO DEL DINERO</b>	<b>35</b>
3.1. Valor futuro	37
3.2. Valor presente	41
3.3. Anualidades	44
3.4. Valor presente de una serie de flujos desiguales	46
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>MERCADOS FINANCIEROS Y VALOR PRESENTE NETO</b>	<b>49</b>
4.1. Los mercados financieros y su equilibrio	51
4.2. Las elecciones de consumo	51
4.3. Introduciendo en el análisis la inversión en activos reales	53
4.4. Referencia conceptual básica para las decisiones de inversión	56
4.5. Tasa de interés e inflación	56
<b>CAPÍTULO 5</b>	
<b>ELEMENTOS DE VALUACIÓN</b>	<b>59</b>
5.1. Aproximaciones a la determinación del valor de un activo	61
5.2. Fundamentos de la valuación por medio de flujos de fondos esperados	62
5.3. Valor de un bono de descuento puro	64
5.4. Valor de un bono con cupón y principal	64
5.5. Valor de un bono perpetuo	66
5.6. Valor de una acción	67
5.7. Rendimiento de una acción	70

V

**DECISIONES FINANCIERAS**  
**RICARDO PASCALE**

## PARTE II ANÁLISIS DE INVERSIONES

73

### CAPÍTULO 6

#### CRITERIOS PARA EL ANÁLISIS DE INVERSIONES

75

6.1.	Tasa de rentabilidad	77
6.2.	Valor presente neto	81
6.3.	Relación beneficio-costo	83
6.4.	Algunos puntos prácticos relacionados con el cálculo de la tasa de rentabilidad y el valor presente neto	84
6.5.	Periodo de repago	88
6.6.	Periodo de repago ajustado por el tiempo	90
6.7.	Tasa simple de rendimiento sobre la inversión	90
6.8.	Tasa de rentabilidad y tasa simple de rendimiento sobre la inversión	92

### CAPÍTULO 7

#### VALOR PRESENTE NETO VS. TASA DE RENTABILIDAD

93

7.1.	Decisión de aceptación o rechazo	95
7.2.	Consideraciones técnicas adicionales sobre la tasa de rentabilidad	96
7.3.	Consideraciones técnicas adicionales sobre el valor presente neto	99
7.4.	Presencia de situaciones conflictivas	100
7.5.	Enfoque terminal	107
7.6.	Disparidades en el tamaño y en las vidas útiles	108
7.7.	Racionamiento de capital	111

### CAPÍTULO 8

#### DEFINICIÓN DEL FLUJO DE FONDOS

117

8.1.	Base caja	119
8.2.	Flujos de caja incrementales	119
8.3.	El tiempo de los flujos de fondos	121
8.4.	Flujos de fondos que prescinden del financiamiento de la inversión	121
8.5.	Los flujos de fondos en proyectos interdependientes	122
8.6.	Los efectos de la inflación en los flujos de fondos	122
8.7.	Modelo general de flujo de fondos	123
8.8.	Flujo de fondos para el accionista	128
8.9.	Flujo de fondos para el periodo de repago	130
8.10.	Inflación, flujos y criterios de análisis de inversiones	131
8.11.	Un enfoque alternativo	141

### CAPÍTULO 9

#### RIESGO Y OPCIONES EN EL ANÁLISIS DE INVERSIONES

143

9.1.	Introducción	145
9.2.	El riesgo en finanzas	145
9.3.	Algunas dicotomías	148
9.4.	La varianza como subrogante cuantitativo del riesgo	149
9.5.	La utilización de algunas funciones de probabilidad	151
9.6.	Análisis de sensibilidad y de escenario	153
9.7.	Árboles de decisiones	155
9.8.	Simulación Monte Carlo	156
9.9.	Opciones reales	159
9.10.	Tasa de descuento ajustada a riesgo	161
9.11.	Equivalencia a la certidumbre	163
9.12.	Algunas consideraciones sobre la equivalencia a la certidumbre y la tasa de descuento ajustada a riesgo	163

<b>PARTE III</b>	
<b>RIESGO</b>	171
<b>CAPÍTULO 10</b>	
<b>TEORÍA DEL PORTAFOLIO</b>	173
10.1. Introducción	175
10.2. Rendimiento y riesgo de portafolios	175
10.3. La frontera de eficiencia	179
10.4. Elección de portafolios óptimos	180
10.5. La determinación del conjunto de portafolios óptimos	182
10.6. Oportunidades de inversión y portafolios dominantes	182
10.7. La inflación y la selección de portafolios	184
<b>CAPÍTULO 11</b>	
<b>LA TEORÍA DEL MERCADO DE CAPITALES Y EL MODELO DE FIJACIÓN DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL</b>	187
11.1. Las etapas del análisis de Markowitz	189
11.2. Supuestos del CAPM	190
11.3. Teoría del mercado de capitales	190
11.4. Revistando la frontera de eficiencia	194
11.5. El CAPM	197
11.6. Algunos problemas teóricos	207
11.7. La evidencia empírica sobre el CAPM	210
<b>CAPÍTULO 12</b>	
<b>OTROS MODELOS DE FIJACIÓN DE PRECIOS</b>	213
12.1. Introducción	215
12.2. Modelo de <i>beta</i> cero de Black	215
12.3. Modelo multifactorial de Merton	217
12.4. Modelo de fijación de precios de arbitraje	218
12.5. Acuerdos y desacuerdos sobre teorías para determinar estrategias de inversión	219
<b>CAPÍTULO 13</b>	
<b>EL RENDIMIENTO REQUERIDO PARA LAS INVERSIONES</b>	221
13.1. Los grandes enfoques para el análisis de la tasa de rendimiento requerida	223
13.2. La tasa de rendimiento requerida: aproximación del costo promedio del capital	224
13.3. Valor presente ajustado: otra aproximación de tasa de rendimiento requerida	237
13.4. Valor presente neto de una inversión: una visión complexiva de tres aproximaciones de tasa de rendimiento requerida	238
13.5. La evaluación de inversiones en un contexto de riesgo total de la firma	240
13.6. Evaluando los dos métodos	241

## VII

DECISIONES FINANCIERAS
RICARDO PASCALE

<b>PARTE IV</b>	
<b>POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO Y DIVIDENDOS</b>	245
<b>CAPÍTULO 14</b>	
<b>LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO Y LA HIPÓTESIS DE MERCADOS EFICIENTES</b>	247
14.1. Decisiones de inversión y de financiamiento	249
14.2. Mercados financieros perfectos y mercados financieros eficientes	249
14.3. Diferentes tipos de eficiencia	251
14.4. Rendimiento ab normal	252
14.5. Anomalías y evidencias contra la hipótesis de los mercados eficientes	253
<b>CAPÍTULO 15</b>	
<b>LOS ELEMENTOS DEL ANÁLISIS DE DECISIONES DE FINANCIAMIENTO</b>	255
15.1. Decisiones fundamentales sobre financiamiento	257
15.2. Tres aspectos básicos para las decisiones de financiamiento	257
15.3. Algunas diferencias entre las decisiones de inversión y las de financiamiento	259
<b>CAPÍTULO 16</b>	
<b>COSTO DE LAS DEUDAS</b>	261
16.1. Algunas definiciones	263
16.2. Costo de las deudas	264
16.3. Comparación de las alternativas de la renegociación de deudas	272
<b>CAPÍTULO 17</b>	
<b>LEASING</b>	273
17.1. Introducción	275
17.2. Valuación de una operación de <i>leasing</i>	275
17.3. Ventajas y desventajas de una operación de <i>leasing</i>	278
<b>CAPÍTULO 18</b>	
<b>EL LEVERAGE Y SUS EFECTOS</b>	281
18.1. Punto de equilibrio	283
18.2. <i>Leverage</i> operativo	288
18.3. <i>Leverage</i> financiero	293
18.4. <i>Leverage</i> combinado	294
18.5. El efecto <i>leverage</i> : una visión global	295
18.6. El efecto <i>leverage</i> y <i>leverage</i> combinado	298
18.7. El efecto <i>leverage</i> en condiciones inflacionarias	298
18.8. El efecto, la distribución en el tiempo del servicio de deuda, la inflación y el efecto <i>leverage</i>	300
18.9. El efecto <i>leverage</i> cuando la tasa de interés real es negativa	301
<b>CAPÍTULO 19</b>	
<b>TEORÍA DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b>	305
19.1. Modelos iniciales sobre la teoría de la estructura financiera	307
19.2. El efecto de los impuestos	312
19.3. Efectos de los costos de bancarrota	317
19.4. Efectos de los costos de agencia	321
19.5. Efectos de la información asimétrica y la señalización	325
19.6. Efectos de la interacción de los mercados de insumos y de productos	327
19.7. Efectos del control de la propiedad	328
19.8. Teoría del <i>pecking-order</i>	328

19.9.	Efectos de otras imperfecciones	329
19.10.	A manera de conclusión	329

**CAPÍTULO 20****EL ENDEUDAMIENTO ÓPTIMO** 331

20.1.	Introducción	333
20.2.	Los primeros tres grandes pasos	333
20.3.	Otras aproximaciones	342
20.4.	Modelo de crecimiento autosostenido de Higgins	348

**CAPÍTULO 21****FACTORES QUE INFLUYEN EN LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS** 351

21.1.	La influencia de los dividendos en el valor de la empresa	353
21.2.	Factores que influyen en la práctica de la política de dividendos	355

**CAPÍTULO 22****LOS DIVIDENDOS Y SU RELACIÓN CON INVERSIONES Y FINANCIAMIENTO** 359

22.1.	Las relaciones entre inversiones, financiamiento y dividendos: un ejemplo	361
22.2.	Elementos para una política de dividendos residual	364

**PARTE V****ADMINISTRACIÓN PARA LA CREACIÓN DE VALOR** 367

**IX**  
**DECISIONES FINANCIERAS**  
**RICARDO PASCALE**

**CAPÍTULO 23****VALOR AGREGADO ECONÓMICO** 369

23.1.	Objetivo financiero de la firma, su subrogante cuantitativo, Las medidas de la performance	371
23.2.	El EVA	372
23.3.	MVA y EVA	374

**CAPÍTULO 24****VALUACIÓN DE EMPRESAS** 377

24.1.	Las grandes aproximaciones a la valuación de una empresa en marcha	379
24.2.	El flujo de fondos en los métodos de flujos de fondos descontados	381
24.3.	La tasa de rendimiento requerida	386
24.4.	Valuación de la empresa-visión global	389
24.5.	Consistencias básicas	390
24.6.	Ejemplo de valuación de una firma	391

**PARTE VI****ADMINISTRACIÓN PARA LOS RIESGOS FINANCIEROS** 397**CAPÍTULO 25****ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO Y CREACIÓN DE VALOR** 499

25.1.	Riesgos financieros	401
25.2.	Derivativos	402
25.3.	Valor en riesgo	403
25.4.	Administración del riesgo y valor	407

25.5.	Efectos de la administración del riesgo y la tasa de descuento	418
25.6.	Efectos tributarios sobre el valor	418
25.7.	Efectos sobre los costos de transacciones y de serios problemas financieros	409
25.8.	Efectos sobre las decisiones de inversión	410

**CAPÍTULO 26**  
**CONDICIONES DE PARIDAD EN LAS FINANZAS INTERNACIONALES Y FORWARDS**

		411
26.1.	Condiciones de paridad en finanzas internacionales	413
26.2	<i>Forwards</i>	417

**CAPÍTULO 27**  
**FUTUROS**

		427
27.1.	Introducción	429
27.2.	Definición y características de los mercados de futuros	429
27.3.	Operativa de los contratos a futuro	430
27.4.	Especificaciones de un contrato a futuro	430
27.5.	Márgenes	431
27.6.	Cobertura con futuros	432
27.7.	Precios de los futuros	434
27.8.	Futuros sobre tasas de interés	437
27.9.	<i>Forward rate agreements</i> (FRA)	438
27.10.	Futuros sobre letras del tesoro	441
27.11.	Eurodólar a futuro	442

**CAPÍTULO 28**  
**SWAPS**

		445
28.1.	Definición de <i>swap</i>	447
28.2.	<i>Swaps</i> de tasas de interés	448

**CAPÍTULO 29**  
**OPCIONES**

		457
29.1.	Introducción conceptual	459
29.2.	Estrategias de mercado con opciones	465
29.3.	Factores que afectan el valor de las opciones	472
29.4.	Los aportes de Black, Merton y Scholes	480
29.5.	Fórmula para la valuación de una opción	482
29.6.	Relaciones entre el modelo de opciones (MPO) y el CAPM	484
29.7.	Comparación de algunos aspectos de los <i>forwards</i> , de los futuros y de las opciones	486

**PARTE VII**  
**FINANZAS DE CORTO PLAZO**

489

**CAPÍTULO 30**  
**LA ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO**

491

30.1.	De la administración del capital de trabajo a la moderna administración de las finanzas de corto plazo	493
30.2.	Razones para mantener caja	495
30.3.	Los grandes aspectos de la administración de caja	496
30.4.	Determinación de las reservas de caja	497

30.5.	La administración de los ingresos y egresos de caja	506
30.6.	Inversión de los saldos ociosos de caja	508

**CAPÍTULO 31**

<b>ADMINISTRACIÓN DE CRÉDITOS E INVENTARIOS</b>	513	
31.1.	Introducción	515
31.2.	Condiciones para establecer la modalidad de la venta	516
31.3.	Análisis crediticio	521
31.4.	Política de cobranzas	524
31.5.	Principios crediticios generales	526
31.6.	La inflación y las cuentas por cobrar	527
31.7.	Elementos sobre administración de inventarios	531
31.8.	Consideraciones financieras de la inversión en inventarios en contextos inflacionarios	540

**PARTE VIII**

<b>DIAGNÓSTICOS FINANCIEROS Y PLANIFICACIÓN</b>	543
---	-----

**CAPÍTULO 32**

<b>CONTABILIDAD Y FINANZAS</b>	545	
32.1.	Las funciones de la contabilidad y su relación con las finanzas	547
32.2.	El proceso de información para terceros interesados	548
32.3.	Los estados financieros y las normas contables	549
32.4.	Las normas contables a escala internacional	551
32.5.	La definición de la teoría contable aplicable a los estados financieros	552
32.6.	La forma de presentación de los estados financieros	562
32.7.	Ejemplos de estados financieros reales	567
32.8.	Algunos aspectos para remarcar	567

**CAPÍTULO 33**

<b>LIQUIDEZ E INSOLVENCIA</b>	571	
33.1.	Liquidez de un activo	573
33.2.	Liquidez de la firma	574
33.3.	Insolvencia	588

**CAPÍTULO 34**

<b>ALGORITMOS DE DIAGNÓSTICO FINANCIERO</b>	591	
34.1.	Semiología, diagnóstico clínico y algoritmos de diagnóstico	593
34.2.	Algoritmo de diagnóstico financiero	597

**CAPÍTULO 35**

<b>TÉCNICAS DE ANÁLISIS PARA LOS DIAGNÓSTICOS FINANCIEROS</b>	609	
35.1.	Introducción	611
35.2.	Ratios	611
35.3.	Sistema DuPont	627
35.4.	Análisis discriminante multivariante	629
35.5.	Análisis estadístico de descomposición	633
35.6.	Modelos de series de tiempo en el análisis y en la planificación financiera	635

<b>CAPÍTULO 36</b>	
<b>INSTRUMENTOS DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA</b>	643
36.1. Planificación financiera de corto y de largo plazo	645
36.2. Desarrollo de un caso de planificación financiera de corto plazo	647

## **PARTE IX**

### **FINANZAS EN PAÍSES EMERGENTES** 663

<b>CAPÍTULO 37</b>	
<b>PAÍSES Y MERCADOS EMERGENTES</b>	665
37.1. Países emergentes	667
37.2. Mercado emergente	668
37.3. ¿Por qué interesan los mercados emergentes?	670
37.4. Caracterización de los mercados emergentes	670
37.5. Modelo econométrico para clasificar mercados emergentes	677

<b>CAPÍTULO 38</b>	
<b>CRISIS FINANCIERAS EN PAÍSES EMERGENTES</b>	681
38.1. Crisis financieras: visión general	683
38.2. Factores promotores de la crisis	685
38.3. Diagnóstico precoz de las crisis financieras	686
38.4. ¿Quiénes sobreviven una crisis financiera?	689

<b>CAPÍTULO 39</b>	
<b>VALUACIÓN DE EMPRESAS EN PAÍSES EMERGENTES</b>	691
39.1. ¿Flujo de fondos o tasa de descuento?	693
39.2. La determinación de los flujos libres de caja: particularidades de los países emergentes	693
39.3. Teoría y evidencia empírica de la valuación en países industrializados	696
39.4. Tasa de descuento en países emergentes: aproximaciones	702
39.5. Riesgo no sistemático y valuación	710
39.6. A modo de sumario	711

<b>CAPÍTULO 40</b>	
<b>DECISIONES FINANCIERAS EN PAÍSES EMERGENTES</b>	715
40.1. El contexto	717
40.2. Decisiones de inversión en países emergentes	719
40.3. Decisiones de financiamiento en países emergentes	721
40.4. Cambios de contexto y estructuras financieras eficientes	734
40.5. Tratamiento de insolvencias generalizadas	737

## **PARTE X**

### **ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS** 739

<b>CAPÍTULO 41</b>	
<b>ASIGNACIÓN DE ACTIVOS (ASSET ALLOCATION)</b>	741
41.1. Conceptualización	743
41.2. El tiempo en la asignación de activos	744
41.3. Asignación condicional y no condicional	745
41.4. Los pilares de la predicción	745



46.7.	Reestructuración de los contratos con los empleados	835
46.8.	Titularización ( <i>securitization</i> ) como instrumento para la reestructuración financiera	836

### **CAPÍTULO 47**

<b>FINANZAS DE ENTIDADES SIN OBJETIVOS DE LUCRO</b>		845
47.1.	Importancia de las entidades sin objetivos de lucro (ESOL)	847
47.2.	Definición de las entidades sin objetivos de lucro	848
47.3.	Misión y visión en las entidades sin objetivos de lucro: apreciación general	848
47.4.	Misión de las entidades sin objetivos de lucro	849
47.5.	Los objetivos financieros de las entidades sin objetivos de lucro	850
47.6.	Inversiones de capital en las entidades sin objetivos de lucro	850
47.7.	Las restricciones para la constitución de portafolios de las entidades sin objetivos de lucro	853
47.8.	Sobre liquidez y financiamiento en las entidades sin objetivos de lucro	854
47.9.	Sobre estados financieros de las entidades sin objetivos de lucro	855

### **CAPÍTULO 48**

<b>ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL</b>		859
48.1.	La importancia de las finanzas internacionales	861
48.2.	Exposición a la conversión	862
48.3.	Exposición económica	863
48.4.	Elementos de administración financiera internacional	865

### **CAPÍTULO 49**

<b>FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS</b>		869
49.1.	Conceptualización	871
49.2.	Ventajas del financiamiento de proyectos	872
49.3.	Financiamiento de proyectos vs. Financiación directa	873
49.4.	Riesgos y análisis de la viabilidad del proyecto	874

### **CAPÍTULO 50**

<b>LAS FINANZAS EN TIEMPOS DE LA ECONOMÍA DEL CONOCIMIENTO Y LA INNOVACIÓN</b>		881
50.1.	Revoluciones tecnológicas y finanzas: visión introductoria	883
50.2.	La nueva economía basada en el conocimiento: una primera mirada	883
50.3.	La empresa en la economía del conocimiento: la empresa red	886
50.4.	Aproximando la idea de innovación	887
50.5.	Las finanzas en la economía del conocimiento y la innovación	889
50.6.	Consideraciones finales	892

### **GLOSARIO**

897