

INDICE

Prefacio	XIX
Parte I. Las Finanzas y el Sistema Financiero	1
Capítulo 1. ¿Qué son las Finanzas?	1
1.1. Definición de finanzas	2
1.2. ¿Por qué es importante estudiar finanzas?	2
1.3. Decisiones financieras de los individuos	5
1.4. Decisiones financieras de las empresas	7
1.5. Formas de organización de las empresas	7
1.6. Separación de propiedad y administración	9
1.7. La meta de la administración	10
1.8. Disciplina de mercado: Adquisición del control	14
1.9. El rol del especialista financiero en una empresa	15
Resumen	17
Preguntas y problemas	20
Capítulo 2. El Sistema Financiero	21
2.1. ¿Qué es el sistema financiero?	22
2.2. El flujo de fondos	22
2.3. La perspectiva funcional	24
2.3.1. Función 1: Transferencias de recursos a través del tiempo y del espacio	25
2.3.2. Función 2: Administración del riesgo	25
2.3.3. Función 3: Compensación y liquidación de pagos	26
2.3.4. Función 4: Concentración de recursos y subdivisión accionaria	27
2.3.5. Función 5: Proporcionar información	28
2.3.6. Función 6: Manejo de los problemas de incentivos	30
2.4. La innovación financiera y la “mano invisible”	33
2.5. Los mercados financieros	35
2.6. Las tasas de los mercados financieros	36
2.6.1. Tasas de interés	36
2.6.2. Tasas de rendimiento de activos riesgosos	39
2.6.3. Índices de mercado e indexación de mercado	40
2.6.4. Tasas de rendimiento desde una perspectiva histórica	43
2.6.5. La inflación y las tasas de interés reales	45
2.6.6. Igualación de tasas de interés	47
2.6.7. Los determinantes fundamentales de las tasas de rendimiento	48
2.7. Los intermediarios financieros	50
2.7.1. Bancos	50
2.7.2. Otras instituciones depositarias de ahorro	50
2.7.3. Compañías de seguros	51
2.7.4. Fondos de pensiones y de retiro	51
2.7.5. Fondos de inversión	51
2.7.6. Bancos de inversión	52
2.7.7. Empresas de capital de riesgo	52
2.7.8. Empresas de administración de activos	52
2.7.9. Servicios de información	52
2.8. La Infraestructura y Normatividad Financieras	52
2.8.1. Reglas de negociación	53

2.8.2. Sistemas contables	53
2.9. Organismos Gubernamentales y Gubernamentales Autónomos	53
2.9.1. Bancos centrales	54
2.9.2. Intermediarios de fin especial	54
2.9.3. Organizaciones regionales y mundiales	55
Resumen	55
Preguntas y problemas	59
Apéndice A	61
Apéndice B	62
Capítulo 3. Interpretación y Pronóstico de los Estados Financieros	63
3.1. Funciones de los Estados Financieros	64
3.2. Repaso de los estados financieros	65
3.2.1. Balance general	65
3.2.2. Estado de resultados	67
3.2.3. Estado de flujos de efectivo	68
3.2.4. Notas de los Estados Financieros	71
3.3. Valor contables en comparación con el valor en libros	73
3.4. Medidas contables del ingreso en comparación con medidas económicas del ingreso	75
3.5. Rendimiento de los accionistas comparado con rendimiento del capital en libros	76
3.6. Análisis con razones financieras	77
3.6.1. Relaciones entre razones	79
3.6.2. Efecto del apalancamiento financiero	80
3.6.3. Limitaciones del análisis con razones	82
3.7. El proceso de planeación financiera	82
3.8. Elaboración de un modelo de planeación financiera	83
3.9. El crecimiento y la necesidad de financiamiento externo	86
3.9.1. Tasa de crecimiento sostenible de la empresa	86
3.10. Administración del capital de trabajo	89
3.11. Liquidez y presupuesto de efectivo	90
Resumen	91
Preguntas y problemas	94
Parte II. Asignación de Tiempo y Recursos	101
Capítulo 4. El Valor del Dinero en el Tiempo y el Análisis del Flujo de Efectivo Descontado	101
4.1. Capitalización	102
4.1.1. Cálculo de valores futuros	104
4.1.2. Ahorro para la vejez	106
4.1.3. Reinversión a una tasa diferente	107
4.1.4. Pago de un préstamo	107
4.2. Frecuencia de capitalización	108
4.3. Valor presente y descuento	109
4.3.1. Cuando un regalo de \$100 no es realmente de \$100	111
4.4. Reglas de decisión alternativas del flujo de efectivo descontado	112
4.4.1. Inversión en terrenos	115
4.4.2. El dinero de otras personas	115
4.5. Múltiples flujos de efectivo	116
4.5.1. Líneas de tiempo	117

4.5.2. valor futuro de una serie de flujos de efectivo	117
4.5.3. Valor presente de una serie de flujo de efectivo	118
4.5.4. Inversión con múltiples flujos de efectivo	118
4.6. Anualidades	118
4.6.1. Valor futuro de la anualidades	119
4.6.2. Valor presente de las anualidades	120
4.6.3. Compra de una anualidad	120
4.6.4. Obtención de un préstamo hipotecario	121
4.7. Anualidades perpetuas	122
4.7.1. Inversión en acciones preferentes	123
4.7.2. Inversión en acciones ordinarias	123
4.8. Amortización de préstamos	124
4.8.1. ¿Un préstamo muy ventajoso para comprar un automóvil?	125
4.9. Inflación y análisis del flujo de efectivo descontado	127
4.9.1. Inflación y valores futuros	128
4.9.2. Ahorro para la universidad: 1	128
4.9.3. Inversión en certificados de depósito a prueba de inflación	129
4.9.4. Por qué los deudores ganan con la inflación imprevista	129
4.9.5. Inflación y valores presentes	129
4.9.6. Ahorro para la universidad: 2	130
4.9.7. Inflación y planes de ahorro	131
4.9.8. Ahorro para la universidad: 3	131
4.9.9. Inflación y decisiones de inversión	132
4.11. Impuestos y Decisiones de Inversión	133
4.11.1. ¿Invertir en bonos libres de impuesto?	134
Resumen	134
Preguntas y problemas	137
Capítulo 5. Planeación Financiera del Ciclo de Vida	143
5.1. Modelo de ahorro del ciclo de vida	143
5.1.1. Método 1: tasa objetivo de reposición del ingreso antes del retiro	144
5.1.2. Método 2: Mantenimiento del mismo nivel de gasto de consumo	145
5.2. Seguridad social	151
5.3. Diferimiento de impuestos a través de planes de retiro voluntario	152
5.4. ¿Debe invertir en un título profesional?	154
5.5. ¿Debe comprar o alquilar?	155
Resumen	157
Preguntas y problemas	160
Capítulo 6. Análisis de los Proyectos de Inversión	165
6.1. La naturaleza del análisis de proyectos	166
6.2. ¿Dónde se originan las ideas de inversión?	167
6.3. Regla de inversión del valor presente neto	168
6.4. Estimación de los flujo de efectivo de un proyecto	169
6.5. Costo de capital	172
6.6. Análisis de sensibilidad mediante hojas de cálculo	173
6.6.1. Punto de equilibrio	176
6.6.2. Sensibilidad del NPC al crecimiento de las ventas	176
6.7. Análisis de proyectos de reducción de costos	176
6.8. Proyectos con diferentes vidas	179

6.9. Clasificación de proyectos mutuamente excluyentes	179
6.10. Inflación y presupuestación de capital	181
Resumen	182
Preguntas y problemas	186
Parte III. Modelos de Valuación	
Capítulo 7. Principio de Valuación de Activos	193
7.1. Relación entre el valor de un activo y su precio	194
7.2. Maximización del valor y decisiones financieras	194
7.3. Ley del precio único y arbitraje	196
7.4. Arbitraje y precios de los activos financieros	197
7.5. Tasas de interés y ley del precio único	198
7.6. Tipos de cambio y arbitraje triangular	199
7.7. Valuación mediante activos similares	202
7.8. Modelos de valuación	202
7.8.1. Valuación de bienes raíces	203
7.8.2. Valuación de acciones	203
7.9. Medidas contables de valor	204
7.10. Cómo se refleja la información en los precios de los valores	206
7.11. Hipótesis de mercados eficientes	206
Resumen	208
Preguntas y problemas	211
Apéndice	213
Capítulo 8. Valuación de Flujos de Efectivo Conocidos: Bonos	215
8.1. Uso de las fórmulas de valor presente para valorar flujos de efectivo conocidos	216
8.2. Elementos básicos: bonos de descuento puro	218
8.3. Bonos con cupón, rendimiento actual y rendimiento al vencimiento	220
8.3.1. Cuidado con los fondos de bonos del tesoro de “alto rendimiento”	223
8.4. Lectura de los listados de bonos	224
8.5. Por qué podrían ser diferentes los rendimientos con el mismo vencimiento	225
8.5.1. El efecto de la tasa de cupón	225
8.5.2. Efecto del riesgo de incumplimiento y de los impuestos	226
8.5.3. Otros efectos sobre los rendimientos de los bonos	227
8.6. El comportamiento de los precios de los bonos a lo largo del tiempo	227
8.6.1. Efecto del paso del tiempo	227
8.6.2. Riesgo de la tasa de interés	228
Resumen	230
Preguntas y problemas	232
Capítulo 9. Valuación de Acciones Ordinarias	234
9.1. Lectura de listado de acciones	234
9.2. El modelo de descuento de dividendos	235
9.2.1. El modelo de descuento de dividendos con tasa de crecimiento constante	236
9.3. Utilidades y oportunidades de inversión	238
9.4. Reconsideración del método del múltiplo de precio – utilidades	242
9.5. ¿Afecta la política de dividendos la riqueza del accionista?	242
9.5.1. Dividendos en efectivo y recompra de acciones	243
9.5.2. Dividendos accionarios	244

9.5.3. Política de dividendos en un ambiente sin fricciones	246
9.5.4. Política de dividendos en el mundo real	247
Resumen	248
Preguntas y problemas	251
Parte IV. Administración del Riesgo y Teoría de la Cartera	255
Capítulo 10. Visión General de la Administración del Riesgo	255
10.1. ¿Qué es el riesgo?	256
10.1.1. Administración del riesgo	257
10.1.2. Exposición al riesgo	258
10.2. Riesgo y decisiones económicas	258
10.2.1. Riesgos que enfrentan los individuos	259
10.2.2. Riesgos que enfrentan las empresas	260
10.2.3. El papel del gobierno en la administración del riesgo	261
10.3. Proceso de Administración del Riesgo	261
10.3.1. Identificación del riesgo	261
10.3.2. Evaluación del riesgo	263
10.3.3. Selección de técnicas de administración del riesgo	263
10.3.4. Implementación	264
10.3.5. Revisión	264
10.4. Las tres dimensiones de la transferencia del riesgo	264
10.4.1. Cobertura	265
10.4.2. Aseguramiento	265
10.4.3. Diversificación	266
10.5. Transferencia del riesgo y eficiencia económica	268
10.5.1. Cómo asumir con eficiencia los riesgos existentes	268
10.5.2. El riesgo y la asignación de recursos	268
10.6. Instituciones para la administración del riesgo	269
10.7. Teoría de la cartera: Análisis cuantitativo de la administración óptima del riesgo	272
10.8. Distribuciones de probabilidades de rendimientos	273
10.9. La desviación estándar como medida del riesgo	275
Resumen	277
Preguntas y problemas	280
Apéndice	282
Capítulo 11. Cobertura, Aseguramiento y Diversificación	284
11.1. Uso de los contratos forward y de futuros para cubrir el riesgo	285
11.2. Cobertura del riesgo cambiario con contratos swap	290
11.3. Cobertura del riesgo de déficit mediante el balance de activos y pasivos	291
11.4. Minimización del costo de la cobertura	292
11.5. Aseguramiento en comparación con coberturas	292
11.6. Características básicas de los contratos de seguros	295
11.6.1. Exclusiones y techos	295
11.6.2. Deducibles	295
11.6.3. Coaseguros	295
11.7. Garantías financieras	295
11.8. Techos y pisos de las tasas de interés	296
11.9. Las opciones como seguro	296
11.9.1. Opciones de venta de acciones	297

11.9.2. Opciones de venta de bonos	298
11.10. El principio de diversificación	298
11.10.1. Diversificación con riesgos no relacionados	299
11.10.2. Riesgo no diversificable	301
11.11. La diversificación y el costo del seguro	303
Resumen	304
Preguntas y problemas	306
Apéndice	314
Capítulo 12. Selección de una cartera de Inversión	318
12.1. El proceso de selección de una cartera personal	319
12.1.1. El ciclo de vida	319
12.1.2. Horizontes de tiempo	320
12.1.3. Tolerancia de tiempo	322
12.1.4. El papel de los administradores profesionales de activos	322
12.2. La compensación entre el riesgo y el rendimiento esperado	323
12.2.1. ¿Qué es un activo sin riesgo?	323
12.2.2. Combinación del activo sin riesgo y un solo activo riesgoso	324
12.2.3. Cómo alcanzar un rendimiento esperado: 1	327
12.2.4. Eficiencia de la cartera	327
12.3. Diversificación Eficiente con Múltiples Activos Riesgosos	329
12.3.1. Carteras de dos activos riesgosos	329
12.3.2. La combinación óptima de activos riesgosos	331
12.3.3. Selección de la cartera preferida	332
12.3.4. Cómo alcanzar un rendimiento esperado: 2	334
12.3.5. Carteras con múltiples activos riesgosos	335
Resumen	337
Preguntas y problemas	339
Apéndice	342
Parte V. Valuación de Activos	343
Capítulo 13. El Modelo de Valuación de Activos de Capital	
13.1. Síntesis del modelo de valuación de activos de capital	344
13.2. Determinantes de la prima de riesgo de la cartera de mercado	347
13.3. Beta y primas de riesgo de valores individuales	348
13.4. Uso del CAPM en la selección de una cartera	349
13.5. Valuación y regulación de las tasas de rendimiento	352
13.5.1. Modelos de valuación del flujo de efectivo descontado	352
13.5.2. Costo de capital	353
13.5.3. Regulación y valuación con optimización de costos	353
13.6. Modificaciones y alternativas del CAPM	354
Resumen	355
Preguntas y problemas	356
Capítulo 14. Precios Forward y de Futuros	360
14.1. Diferencias entre contratos forward y de futuros	361
14.2. Función económico de los mercados de futuros	363
14.3. El papel de los especuladores	364
14.4. Relación entre los precios sport y de futuros de commodities	365
14.5. Extracción de información de los precios de futuros de commodities	366
14.6. Paridad de precios forward – sport del oro	366

14.7. Futuros financieros	369
14.8. tasa libre de riesgo “implícita”	372
14.9. El precio forward no es un pronóstico del precio spot futuro	373
14.10. Relación de paridad de precios forward – sport con pagos en efectivo	373
14.11. Dividendos “implícitos”	374
14.12. Relación de paridad de tipos de cambio	375
14.13. Papel de las expectativas en la determinación de los tipos de cambio	376
Resumen	377
Preguntas y problemas	380
Apéndice	381
Capítulo 15. Opciones y Derechos Contingentes	383
15.1. Cómo funcionan las opciones	384
15.1.1. Opciones de índices	386
15.2. Inversión con opciones	387
15.3. Relación de paridad opción de venta – opción de compra	391
15.4. Volatilidad y precios de opciones	395
15.5. Valuación de opciones de dos estados (Binomiales)	395
15.6. Replicación dinámica y modelo binomial	398
15.7. Modelo de blac – sholes	399
15.8. Volatilidad implícita	402
15.9. Análisis de derechos contingentes de deuda y capital corporativos	403
15.10. Garantías de crédito	406
15.10.1. Un ejemplo hipotético	407
15.11. Otras aplicaciones de la metodología de valuación de opciones	408
Resumen	410
Preguntas y problemas	414
Parte VI. Finanzas Corporativas	417
Capítulo 16. Estructura del Capital	417
16.1. Financiamiento interno en comparación con externo	418
16.2. Financiamiento mediante capital accionario	419
16.3. Financiamiento mediante deuda	419
16.3.1. Deuda asegurada	420
16.3.2. Arrendamientos a largo plazo	420
16.3.3. Pasivos de pensiones	421
16.4. Irrelevancia de la estructura del capital en un entorno sin fricciones	423
16.5. Creación de valor mediante decisiones de financiamiento	426
16.6. Reducción de costos	427
16.6.1. Impuestos y subsidios	427
16.6.2. Costos de la zozobra financiera	429
16.7. Manejo de los conflictos de interés	430
16.7.1. Problemas de incentivos: flujo libre de efectivo	430
16.7.2. Conflictos entre accionistas y acreedores	431
16.8. Creación de nuevas oportunidades para los interesados	431
16.9. Decisiones de financiamiento en la práctica	432
16.10. Cómo evaluar las inversiones apalancadas	434
16.10.1. Comparación de los tres métodos de valuación	434
Resumen	437

Preguntas y problemas	440
Capítulo 17. Finanzas y Estrategia Corporativa	443
17.1. Fusiones y adquisiciones	443
17.2. Decisiones	447
17.3. Inversión en opciones reales	448
17.3.1. Ejemplo	449
17.3.2. Aplicación de la fórmula de Balck – Scholes para valorar opciones reales	451
Resumen	453
Preguntas y problemas	455
Lecturas sugeridas	456
Glosario	459
Índice	464