

Contenido

Introducción	xi
1. Dirección financiera y creación de valor	1
1.1. Introducción.....	1
1.2. La ciencia de las finanzas	3
1.2.1. Los modelos.....	3
1.2.2. Los componentes de un modelo	4
1.2.3. La utilidad de un modelo.....	4
1.2.4. Los modelos de la empresa.....	4
1.3. El objetivo de la empresa y los problemas de las relaciones de agencia ..	7
1.3.1. Las relaciones de agencia	8
1.4. El director financiero	12
1.4.1. La ética y la responsabilidad social	13
1.5. Principios de finanzas	17
1.5.1. El comportamiento financiero egoísta.....	17
1.5.2. Las dos caras de la transacción.....	18
1.5.3. La señalización	18
1.5.4. La conducta financiera.....	20
1.5.5. Las ideas valiosas	21
1.5.6. La ventaja comparativa.....	21
1.5.7. El valor de la opción.....	22
1.5.8. El flujo de caja incremental	22
1.5.9. El binomio rendimiento-riesgo.....	23
1.5.10. La diversificación	24
1.5.11. La eficiencia del mercado de capitales	24
1.5.12. El valor temporal del dinero	25
Información complementaria.....	26
Bibliografía.....	26
Ejercicios	27
2. Contratos financieros	29
2.1. Introducción a la teoría de la agencia.....	29
2.2. Las relaciones principal-agente	31
2.2.1. Tipos de costes de la agencia.....	32

2.2.2.	Seguimiento o control (<i>monitoring</i>)	33
2.2.3.	Los costes de fianzas (<i>bonding costs</i>) y la pérdida residual	33
2.3.	La separación entre la propiedad y el control.....	34
2.3.1.	La ética del directivo	35
2.3.2.	Asimetría informativa y reputación del agente.....	35
2.4.	Conflictos de intereses entre directivos y accionistas.....	38
2.4.1.	El grado de esfuerzo de los empleados.....	38
2.4.2.	Los beneficios adicionales del puesto de trabajo.....	38
2.4.3.	La no diversificabilidad del capital humano.....	39
2.4.4.	Los productos o servicios específicos	39
2.4.5.	La información privilegiada	39
2.5.	Conflictos de intereses entre accionistas y acreedores	40
2.5.1.	El problema de la sustitución de activos.....	41
2.5.2.	El problema de la subinversión.....	44
2.5.3.	La dilución de los derechos a través de la nueva deuda	46
2.5.4.	La dilución de los derechos a través de la política de divi- dendos	47
2.5.5.	Los activos únicos.....	48
2.6.	Conflictos de intereses entre el consumidor y la empresa.....	48
2.6.1.	Servicio/garantías	49
2.6.2.	El problema del imitador (<i>free rider</i>)	49
2.7.	Los problemas financieros y las relaciones contractuales	50
2.8.	Contratos completos e incompletos.....	51
2.9.	La gestión de los contratos financieros.....	52
2.9.1.	Las cláusulas de protección en los contratos de préstamo	55
2.9.2.	Otros sistemas de seguimiento o control.....	56
2.10.	El código de buen gobierno español o «informe Olivencia».....	57
2.10.1.	Sobre el Consejo de Administración	58
2.10.2.	Sobre los consejeros	59
2.11.	Los fondos de inversión y las relaciones de agencia	60
	Información complementaria.....	61
	Bibliografía.....	62
3.	El riesgo	63
3.1.	Introducción al riesgo	63
3.1.1.	El rendimiento libre de riesgo como referencia de la relación rendimiento-riesgo.....	65
3.1.2.	La diversificación del riesgo.....	67
3.2.	El riesgo de inflación.....	71
3.2.1.	Rendimiento nominal <i>versus</i> rendimiento real	71
3.2.2.	La estimación de la inflación esperada.....	72
3.2.3.	Cómo afecta la inflación a los diversos tipos de inversiones...	73
3.3.	El riesgo de interés	74
3.3.1.	Cómo afecta el riesgo de interés a los diversos tipos de inver- siones	76
3.3.2.	La <i>duración modificada</i> como medida del riesgo de interés...	76
3.4.	El riesgo de cambio	79
3.5.	El riesgo económico	81
3.6.	El riesgo financiero o de crédito.....	83

3.6.1. Riesgo financiero y rendimiento financiero	84
3.6.2. Las agencias de calificación de riesgos	86
3.7. El riesgo de liquidez	88
3.8. El riesgo de reinversión	91
3.9. El riesgo país	92
3.9.1. La valoración del riesgo país	93
3.9.2. Valoración de proyectos y riesgo país	95
3.10. Otros tipos de riesgo	98
Información complementaria.....	100
Bibliografía.....	101
Ejercicios	101
4. La gestión del riesgo	105
4.1. Introducción.....	105
4.1.1. Teoría de la cobertura	107
4.1.2. Razones para cubrir el riesgo	108
4.2. La inmunización	109
4.3. La cobertura de riesgos a través del contrato a plazo	114
4.4. La cobertura a través de los contratos de futuros financieros.....	116
4.4.1. Cobertura perfecta y cobertura cruzada.....	119
4.4.2. El ratio de cobertura	120
4.4.3. Ejemplo de cobertura de una cartera de renta variable.....	121
4.4.4. Ejemplo de cobertura de una cartera de renta fija	121
4.5. La permuta financiera o <i>swap</i>	123
4.5.1. Ejemplo de gestión del riesgo de interés a través de los <i>swaps</i>	127
4.6. La cobertura a través de los contratos de opciones	127
4.6.1. Ejemplo de cobertura con una <i>put protectora</i>	129
Información complementaria.....	131
Bibliografía.....	132
Ejercicios	133
Apéndice 4.A: Introducción al Valor en Riesgo (VaR)	135
5. Opciones reales	141
5.1. Introducción.....	141
5.2. Los proyectos de inversión analizados como opciones reales.....	145
5.3. Relación entre los proyectos de inversión y las opciones a través de su valoración	149
5.3.1. Las opciones y el valor de la empresa	153
5.4. La utilización de las opciones reales	153
5.4.1. La simplificación de proyectos complejos	154
5.4.2. La estimación de la volatilidad.....	154
5.4.3. Comprobar los modelos y las distribuciones.....	155
5.4.4. La interpretación de los resultados	155
5.5. Ejemplo de opciones reales: Refinería y extracción de crudo.....	155
5.6. La opción de diferir una inversión.....	158
5.7. La opción de ampliación de una inversión	159
5.8. La opción para reducir.....	161
5.9. La opción de cerrar temporalmente las operaciones	162

5.10. La opción de cerrar definitivamente las operaciones.....	163
5.10.1. El caso de dos períodos	165
5.11. La opción de aprendizaje.....	166
5.12. La opción compuesta.....	168
5.13. La gestión de las opciones reales.....	171
Información complementaria.....	174
Bibliografía.....	174
Ejercicios	175
Apéndice 5.A: Tipos de opciones reales y su metodología	178
Apéndice 5.B: Valor de una opción de compra como porcentaje del precio de la acción	181
6. Las decisiones de financiación como opciones	183
6.1. Los <i>warrants</i> o certificados de opción.....	183
6.1.1. Características de los <i>warrants</i>	184
6.1.2. Razones para emitir <i>warrants</i>	185
6.1.3. Diferencias entre una opción de compra y un <i>warrant</i>	185
6.1.4. La valoración de los <i>warrants</i>	186
6.2. Las obligaciones convertibles.....	190
6.2.1. Características de las obligaciones convertibles.....	191
6.2.2. Razones para emitir obligaciones convertibles.....	193
6.2.3. El anuncio de los beneficios por acción	194
6.2.4. La valoración de las obligaciones convertibles	195
6.3. Las obligaciones amortizables anticipadamente.....	200
6.3.1. Características de las obligaciones amortizables anticipada- mente	200
6.3.2. La valoración de las obligaciones amortizables anticipada- mente	201
6.3.3. El enfoque de la teoría de valoración de opciones	203
6.4. Las acciones ordinarias como opciones	208
Información complementaria.....	213
Bibliografía.....	214
Ejercicios	214
Apéndice 6.A: La relación entre el modelo de valoración de opciones y el CAPM.....	218
Apéndice 6.B: El análisis de los derechos contingentes (CCA).....	219
7. La financiación de proyectos (<i>project finance</i>)	225
7.1. Concepto y definición de financiación de proyectos (<i>project finance</i>) ...	225
7.1.1. Definición	225
7.1.2. Ventajas e inconvenientes de la financiación de proyectos y razones para su utilización.....	227
7.2. Partes intervinientes y estructura fundamental de la financiación de proyectos (<i>project finance</i>)	231
7.2.1. Partes intervinientes.....	231
7.2.2. Estructura fundamental de la financiación de proyectos	233
7.3. Riesgos y estrategias frente al riesgo en financiación de proyectos (<i>pro- ject finance</i>)	234

7.3.1. Estrategias generales frente al riesgo.....	234
7.3.2. Metodología para la identificación y evaluación del riesgo. Riesgos y alternativas para la cobertura de riesgos en la finan- ciación de proyectos	235
7.4. Análisis de la viabilidad económica y estructuración financiera de la financiación de proyectos (<i>project finance</i>).....	242
7.4.1. Modelización financiera del proyecto y simulación.....	243
7.4.2. Evaluación de la capacidad de endeudamiento del proyecto...	246
7.4.3. La búsqueda de socios y la obtención de financiación para el desarrollo del proyecto. El <i>memorandum</i> informativo	250
Bibliografía	254
Glosario	255
Bibliografía.....	261
Índice analítico.....	267