

# ÍNDICE SISTEMÁTICO

	<u>PÁGINA</u>
Sumario .....	5
Prólogo .....	7
<b>Unidad didáctica 1.</b> La dirección financiera. Habilidades básicas de cálculo .....	9
Objetivos de la Unidad .....	11
1. La dirección financiera .....	12
1.1. El área financiera .....	13
1.1.1. El área financiera en la organización empresarial .....	13
1.1.2. ¿Cómo contribuye el área financiera a la actividad de los directivos? .....	14
1.2. ¿Es prescindible? ¿Genera valor? .....	18
1.3. El problema de la escala .....	20
1.4. ¿Qué vamos a estudiar?.....	20
2. El contexto académico de la dirección financiera .....	21

3. La discusión sobre la creación de valor .....	22
3.1. ¿Maximizar el valor o maximizar el beneficio? .....	25
3.2. ¿Maximizar o satisfacer? .....	26
3.3. La pasión puede ser buena .....	27
4. Conceptos previos .....	28
4.1. Porcentajes, puntos porcentuales y puntos básicos .....	28
4.2. Capitalización simple y compuesta .....	29
4.3. Media, varianza y desviación típica .....	32
4.3.1. Media aritmética .....	32
4.3.2. Varianza .....	33
4.3.3. Desviación típica .....	35
4.4. Correlación y covarianza .....	35
4.5. Conceptos contables y su adaptación .....	38
4.5.1. Masas contables .....	38
4.5.2. Capital circulante .....	39
4.5.3. El plazo .....	40
Conceptos básicos a retener .....	41
Actividades de autocomprobación .....	42
<b>Unidad didáctica 2. Selección de inversiones empresariales .....</b>	<b>49</b>
Objetivos de la Unidad .....	51
1. Las decisiones de inversión .....	52
1.1. Objetivo del análisis de selección de inversiones .....	53
1.2. Riesgo .....	55
1.3. El componente estratégico de la inversión .....	55
1.4. Varios métodos, varias soluciones... ¿y una sola realidad? .....	56
1.5. La conversión de los proyectos de inversión en flujos de caja .....	57
1.6. La determinación del periodo de tiempo relevante .....	58
2. Métodos simples de valoración de inversiones .....	58
2.1. Periodo de recuperación .....	58
2.2. Retorno contable .....	62

3. Métodos de descuento de flujos: valor actual neto (VAN) y tasa interna de rendimiento (TIR) .....	64
3.1. Valor actual neto .....	65
3.1.1. Recordando el valor temporal del dinero .....	65
3.1.2. Aplicación del concepto a la selección de inversiones .....	66
3.1.3. Cálculo del valor actual neto .....	69
3.1.3.1. Periodos no anuales .....	69
3.1.3.2. Obtención del valor actual neto con hoja de cálculo .....	70
3.1.4. Consideraciones finales .....	72
3.2. Tasa interna de rendimiento .....	73
3.2.1. La tasa interna de rendimiento como método de selección de inversiones .....	73
3.2.2. El cálculo de la tasa interna de rendimiento .....	77
3.2.2.1. Cálculo manual de la tasa interna de rendimiento .....	77
3.2.2.2. Uso de una hoja de cálculo .....	78
3.3. Limitaciones de estos métodos .....	79
3.3.1. La determinación del tipo de actualización .....	79
3.3.2. La inconsistencia de la tasa interna del rendimiento .....	80
3.3.2.1. Inexistencia de la tasa interna del rendimiento ...	81
3.3.2.2. Tasa interna de rendimiento múltiple .....	81
3.3.3. La hipótesis de reinversión de los flujos a la tasa $k$ .....	83
3.4. Reflexiones finales .....	86
4. Selección de inversiones usando el valor actual neto y la tasa interna de rendimiento .....	87
4.1. Valor actual neto vs. tasa interna de rendimiento .....	87
4.2. Valor actual neto y tasa interna de rendimiento sin hipótesis de reinversión de flujos de caja .....	90
4.3. Selección de inversiones cuando los recursos son limitados .....	92
4.3.1. Inversiones fraccionables .....	92
4.3.2. Inversiones no fraccionables .....	94
4.4. Proyectos con distinta vida .....	95
Conceptos básicos a retener .....	96
Actividades de autocomprobación .....	98

<b>Unidad didáctica 3. Inversiones financieras (I)</b> .....	105
Objetivos de la Unidad .....	107
1. La inversión en valores negociables .....	108
1.1. Renta fija, renta variable... y los casos dudosos .....	109
1.2. Particularidades de la inversión en valores negociables .....	111
1.3. Características básicas: rentabilidad y riesgo .....	112
1.3.1. Rentabilidad .....	112
1.3.2. Riesgo .....	115
2. La gestión de carteras .....	117
2.1. El modelo de Markowitz .....	118
2.1.1. Rentabilidad y riesgo de una cartera de dos valores .....	118
2.1.2. Selección de la composición de una cartera .....	122
2.1.3. Ampliación a todos los valores del mercado .....	125
2.1.4. Riesgo diversificable y riesgo no diversificable .....	128
2.1.5. Recapitulación .....	130
2.2. El capital-asset pricing model (CAPM) .....	131
2.2.1. Capital market line en uso .....	134
2.2.2. Rentabilidad exigida a una acción .....	136
2.2.2.1. La línea security market line (SML) .....	136
2.2.2.2. El significado de beta .....	137
2.2.2.3. Conclusión: el precio del riesgo .....	139
2.2.3. Obtención de las betas .....	140
2.2.4. Bueno, ¿y? .....	141
Conceptos básicos a retener .....	143
Actividades de autocomprobación .....	144
<b>Unidad didáctica 4. Inversiones financieras (II). Operaciones estructurales</b> .....	149
Objetivos de la Unidad .....	151
1. Técnicas de selección de acciones .....	152
1.1. El análisis fundamental .....	153
1.1.1. Análisis de ratios .....	153
1.1.1.1. PER .....	154

1.1.1.2. Rentabilidad por dividendo .....	155
1.1.1.3. Price to book ratio .....	155
1.1.1.4. Precio sobre cash flow .....	156
1.1.1.5. Ratios específicas .....	157
1.1.2. Previsiones de generación de resultados .....	157
1.2. El análisis técnico .....	162
1.2.1. Gráfico de vela .....	163
1.3. El análisis cuantitativo .....	165
2. Hipótesis de eficiencia de los mercados .....	166
2.1. Hipótesis débil de eficiencia .....	166
2.2. Hipótesis semifuerte de eficiencia .....	167
2.3. Hipótesis fuerte de eficiencia .....	167
2.4. Evidencia empírica .....	167
3. Operaciones corporativas .....	168
3.1. Adquisiciones, absorciones y fusiones .....	168
3.2. Justificación de las operaciones corporativas .....	170
3.2.1. Sinergias .....	171
3.2.2. Diversificación .....	173
3.2.3. Eliminar la competencia .....	173
3.2.4. Mejoras en la gestión .....	174
3.2.5. Otros motivos .....	174
3.3. Valoración de empresas .....	175
3.3.1. Valor en libros .....	175
3.3.1.1. Valor en libros .....	175
3.3.1.2. Valor en libros ajustado (adjusted book value) ....	177
3.3.2. Múltiplos .....	178
3.3.3. Descuento de flujos .....	185
3.3.3.1. El modelo de Gordon .....	186
3.3.3.2. Flujos de caja libres .....	187
Conceptos básicos a retener .....	188
Actividades de autocomprobación .....	189
<b>Unidad didáctica 5. Estructura financiera óptima .....</b>	<b>193</b>
Objetivos de la Unidad .....	195

1. La estructura financiera de la empresa .....	196
1.1. La estructura financiera y la generación de valor .....	198
1.2. La relación entre apalancamiento, fortaleza y rentabilidad del accionista .....	199
1.2.1. El apalancamiento .....	199
1.2.2. El apalancamiento y la rentabilidad del accionista .....	200
1.2.3. El apalancamiento y la capacidad de soportar pérdidas .....	202
1.2.4. La estructura financiera y el riesgo de liquidez .....	203
2. El coste del capital (WACC) .....	203
2.1. El coste de la deuda .....	206
2.1.1. ¿Cuál es el valor de la deuda? .....	210
2.1.2. ¿Coste futuro de la deuda o coste de la deuda futura? .....	211
2.2. El coste del patrimonio neto .....	213
2.2.1. El coste del patrimonio neto según el modelo de Gordon .....	213
2.2.2. El coste del patrimonio neto según el Capital-Asset Pricing Model .....	215
2.2.3. Otras aproximaciones .....	217
2.3. Ejemplo de uso del coste de capital .....	218
3. La estructura financiera óptima .....	220
3.1. Enfoque tradicional .....	221
3.2. Enfoque Modigliani y Miller .....	222
3.2.1. En ausencia de impuestos .....	222
3.2.2. Con impuestos .....	226
3.3. Otros enfoques y conclusión .....	227
Anexo 1. Cálculo de las cuotas del préstamo de 10 millones .....	228
Anexo 2. Flujos de caja de los tres préstamos .....	232
Conceptos básicos a retener .....	235
Actividades de autocomprobación .....	236
<b>Unidad didáctica 6. Planificación financiera y gestión del circulante .....</b>	<b>245</b>
Objetivos de la Unidad .....	247

1. La planificación .....	248
1.1. La planificación estratégica como herramienta de gestión .....	250
1.2. La planificación financiera .....	251
2. El ciclo productivo y su financiación .....	252
2.1. La duración del ciclo productivo y sus elementos .....	253
2.2. La cuantificación del periodo medio y su uso en la planificación .....	254
2.3. La relevancia del ciclo de producción en la planificación financiera del corto plazo .....	258
3. Esquema general de la planificación financiera del corto plazo .....	259
3.1. Estimación del nivel de ventas .....	259
3.2. Estimación del resultado generado .....	260
3.3. Estimación del nivel de las cuentas relacionadas con el ciclo productivo .....	260
3.4. Obtención del exceso o necesidad de financiación .....	260
4. Caso práctico «P71» .....	260
4.1. La planificación financiera de «P71» para 2014 .....	261
4.2. Interpretación de los resultados obtenidos .....	263
4.3. Conclusiones sobre la estructura financiera .....	265
4.4. ¿Desagregación por meses? .....	267
5. Aproximación a las necesidades de tesorería. Modelo NOF-FM .....	268
5.1. Necesidades operativas de fondos y fondo de maniobra .....	269
5.2. El fondo de maniobra ¿debe ser positivo, negativo o nulo? .....	270
5.2.1. Caso normal .....	271
5.2.2. Casos especiales .....	273
5.3. Determinación de la necesidad o exceso de tesorería .....	274
Conceptos básicos a retener .....	276
Actividades de autocomprobación .....	277
<b>Unidad didáctica 7. La gestión de la tesorería .....</b>	<b>283</b>
Objetivos de la Unidad .....	284
1. La gestión de la posición de tesorería en el corto plazo .....	285
1.1. El informe de liquidez .....	285
1.2. El stock de seguridad .....	287

2. Gestión de la tesorería .....	288
2.1. Fecha de la operación, fecha valor y el float .....	288
2.2. Los medios de pago más habituales .....	290
2.2.1. Efectivo .....	290
2.2.2. Tarjetas de crédito y débito .....	291
2.2.3. Transferencias y adeudos domiciliados .....	292
2.2.4. Títulos cambiarios: letra, cheque y pagaré .....	293
2.2.5. La gestión de las facturas: factoring y confirming .....	296
3. Funciones y organización del departamento de tesorería .....	297
3.1. Funciones del departamento de tesorería .....	298
3.2. Centralización vs. descentralización de la tesorería. Cash pooling .....	298
3.2.1. Descentralización completa .....	299
3.2.2. Centralización total .....	300
Conceptos básicos a retener .....	302
Actividades de autocomprobación .....	304
<b>Unidad didáctica 8. Instrumentos de financiación .....</b>	<b>307</b>
Objetivos de la Unidad .....	309
1. Las fuentes de financiación de la actividad empresarial .....	310
2. La financiación de los accionistas y acreedores subordinados .....	311
2.1. Los socios .....	311
2.2. Los acreedores subordinados .....	313
3. La autofinanciación .....	314
3.1. La autofinanciación de mantenimiento .....	314
3.2. La autofinanciación de enriquecimiento .....	317
3.2.1. Naturaleza de la autofinanciación de enriquecimiento .....	317
3.2.2. La cuantía de la autofinanciación de enriquecimiento. La política de dividendo .....	318
3.2.2.1. Postura tradicional .....	319
3.2.2.2. Postura de Modigliani y Miller .....	319
3.2.2.3. Una reflexión sobre la importancia de la política de dividendos .....	320
3.2.2.4. Los elementos que determinan la política de dividendos .....	321



4. La financiación en los mercados .....	322
4.1. Tipos de emisiones .....	323
4.2. Procedimiento de emisión. Admisión a cotización .....	324
4.2.1. Diseño, colocación y emisión de los valores .....	324
4.2.2. La admisión a cotización .....	328
5. La financiación bancaria .....	328
5.1. La obtención del crédito bancario .....	328
5.2. Los productos de financiación a largo plazo .....	330
5.3. La financiación bancaria en el corto plazo .....	332
5.3.1. Líneas de descuento .....	332
5.3.2. Cuentas de crédito .....	333
6. La financiación espontánea .....	335
Conceptos básicos a retener .....	336
Actividades de autocomprobación .....	338
<b>Unidad didáctica 9. La incertidumbre .....</b>	<b>341</b>
Objetivos de la Unidad .....	342
1. La incertidumbre .....	343
2. La incertidumbre en la selección de inversiones empresariales .....	343
2.1. Análisis what if? .....	346
2.2. Análisis de sensibilidad .....	348
2.2.1. Análisis de punto muerto .....	348
2.2.2. Gráfico de sensibilidad .....	352
2.3. Simulación .....	354
2.4. Escenarios .....	354
3. La incertidumbre en la planificación financiera .....	356
Conceptos básicos a retener .....	357
Actividades de autocomprobación .....	357
<b>Unidad didáctica 10. Riesgos financieros .....</b>	<b>361</b>
Objetivos de la Unidad .....	362

1. Los riesgos financieros .....	363
1.1. Pérdida esperada, no esperada y esquema general de cobertura .....	364
1.2. ¿Qué entendemos por gestión de riesgos financieros? .....	366
2. El riesgo de crédito .....	367
2.1. Gestión del riesgo de crédito .....	367
2.1.1. Control en la concesión .....	367
2.1.2. Seguimiento y recobro .....	370
2.2. El riesgo país .....	370
2.3. El riesgo de concentración .....	371
3. El riesgo de mercado .....	372
4. El riesgo de liquidez .....	375
5. Riesgo operacional .....	377
6. Otros riesgos .....	379
6.1. Riesgo de negocio .....	380
6.2. Riesgo reputacional .....	380
Conceptos básicos a retener .....	381
Actividades de autocomprobación .....	382
Reflexiones finales .....	385
Referencias bibliográficas .....	387