

# Índice

<b>Prólogo</b> .....	XIX
----------------------	-----

## PARTE I INTRODUCCIÓN

<b>Capítulo 1. Decisiones financieras empresariales</b> .....	3
1. Orientaciones generales.....	3
2. Breve historia de la teoría de las decisiones financieras.....	4
2.1. La visión descriptiva de las finanzas empresariales hasta la segunda guerra mundial.....	5
2.2. Desde mediados de la década de los cuarenta hasta la crisis de la energía: La cimentación de la moderna teoría de las finanzas empresariales.....	7
2.3. Expansión y profundización de las finanzas desde la crisis de la energía hasta nuestros días.....	9
3. Objeto y objetivos de la gestión financiera.....	13
4. Metodología de la economía financiera de la empresa.....	16
5. La función financiera de la empresa y el departamento de finanzas.....	18
6. Perspectivas actuales y de futuro.....	20
Bibliografía.....	21

## PARTE II DECISIONES DE INVERSIÓN

<b>Capítulo 2. Empresa e inversión</b> .....	27
1. Objetivos de la empresa y decisiones de inversión.....	27
2. Concepto de inversión.....	29
3. Clasificación de las inversiones.....	30
3.1. Atendiendo al sujeto que invierte.....	30
3.2. Atendiendo al objeto en que se invierte.....	31
3.3. Atendiendo a la duración de la inversión.....	31

3.4.	Atendiendo al objetivo de la inversión.....	31
3.5.	Atendiendo al grado de conocimiento que se tenga sobre las distribuciones de capitales futuras.....	32
3.6.	Según la relación que guarden dos inversiones entre sí.....	32
4.	Análisis preliminares a la valoración financiera de las inversiones.....	32
4.1.	Ideas y variantes.....	33
4.2.	Estudios preliminares.....	33
4.2.1.	Estudio comercial.....	33
4.2.2.	Estudio técnico.....	34
4.2.3.	Estudio jurídico y fiscal.....	34
4.2.4.	Estudio de financiación.....	34
4.2.5.	Estudio humano.....	35
4.2.6.	Discusión.....	36
5.	Enfoque financiero en el análisis y valoración de inversiones.....	37
5.1.	Planteamiento.....	37
5.2.	Componentes.....	39
5.2.1.	Desembolso inicial.....	39
5.2.2.	Rendimientos netos.....	40
5.2.3.	Duración u horizonte económico.....	46
5.2.4.	Valor residual.....	48
5.2.5.	Ejemplo global de obtención de rendimientos netos.....	48
5.3.	Resumen.....	49
6.	Inversiones simples y no simples.....	50
7.	El conjunto de los proyectos de inversión.....	50
	Bibliografía.....	51
 <b>Capítulo 3. Decisiones de inversión en ambiente de certeza (I)</b> .....		<b>53</b>
1.	Los criterios de valoración y decisión.....	53
2.	Criterios de decisión parciales.....	54
2.1.	El tanto medio de rentabilidad.....	55
2.2.	El plazo de recuperación.....	56
3.	Criterios de decisión globales.....	59
3.1.	Valor actual neto (VAN) de una inversión.....	59
3.1.1.	Definición.....	59
3.1.2.	Representación gráfica.....	60
3.1.3.	Criterio a aplicar.....	62
3.1.4.	Críticas al criterio VAN.....	63
3.2.	Relación Beneficio-Coste.....	64
3.3.	Tanto de rendimiento interno (TRI o TIR).....	65
3.3.1.	Concepto.....	65
3.3.2.	Obtención.....	66
3.3.3.	Relación con el Plazo de Recuperación.....	67
3.3.4.	Criterio de decisión.....	68
3.3.5.	Críticas.....	68
4.	Saldo financiero de una inversión.....	69
5.	Inversiones puras y mixtas.....	71
6.	Comparación de los criterios del valor capital y del tanto interno para una inversión aislada.....	73

6.1. Caso de una inversión simple.....	73
6.2. Caso de una inversión no simple.....	75
6.2.1. Inconsistencia inicial de ambos criterios.....	75
6.2.2. Interpretación.....	76
6.2.3. Obtención de la relación entre $r$ e $i$ en las inversiones mixtas.....	76
6.2.4. Criterio a aplicar ante inversiones no simples.....	77
7. Esquema general para la toma de decisiones ante una inversión aislada..	78
Bibliografía.....	79

**Capítulo 4. Decisiones de inversión en ambiente de certeza (II). (La elección ante un conjunto de proyectos)..... 81**

1. Comparación de los criterios del valor capital y del tanto interno ante un conjunto de proyectos.....	81
2. Problemática que presenta la selección de proyectos.....	88
2.1. Restricciones que pueden presentarse.....	88
2.1.1. Respecto al posible fraccionamiento de los proyectos.....	88
2.1.2. Respecto a la limitación presupuestaria.....	88
2.1.3. Respecto a las relaciones entre proyectos.....	89
2.1.4. Respecto al mercado de capitales.....	90
2.1.5. Respecto a la existencia o no de depreciación monetaria....	90
3. Proyectos independientes y recursos limitados para invertir.....	91
3.1. Proyectos divisibles.....	91
3.2. Proyectos indivisibles.....	91
3.3. Proyectos indivisibles con limitaciones presupuestarias en más de un período.....	93
4. Proyectos interdependientes.....	96
5. Otros modelos de programación.....	97
Bibliografía.....	98

**Capítulo 5. Efecto de los impuestos y de la inflación en la elección de inversiones 101**

1. Aspectos generales.....	101
2. Las amortizaciones.....	101
2.1. Amortización lineal.....	102
2.2. Amortización acelerada.....	102
2.3. Amortización decelerada.....	103
3. Tratamiento fiscal y efecto financiero de las amortizaciones.....	104
4. Efectos del plan de amortización en los rendimientos netos de la inversión	105
5. El valor residual y los impuestos.....	107
6. El efecto de los impuestos en los criterios de elección.....	108
7. La inflación y los proyectos de inversión.....	110
8. Relación entre el tipo de interés real y monetario.....	111
9. Efectos de la inflación en las magnitudes que definen una inversión.....	112
10. Efecto en los criterios de elección.....	113
11. Efecto combinado de la inflación y de los impuestos.....	115
Bibliografía.....	115

<b>Capítulo 6. Decisiones de inversión en ambiente de riesgo</b> .....	117
1. Introducción .....	117
2. El análisis de sensibilidad .....	118
3. Consideración del riesgo en la magnitudes que definen una inversión .....	118
4. Función de distribución del valor capital .....	121
5. Función de distribución del tanto interno .....	122
6. Beneficio monetario esperado y varianza .....	123
7. Criterio del beneficio monetario esperado .....	124
8. Criterio del equivalente de certidumbre .....	126
9. Prima de riesgo .....	126
10. Criterio esperanza-desviación típica .....	128
11. Criterio de la esperanza condicionada a un riesgo de ruina menor que $\alpha$ .....	130
12. Análisis del riesgo por simulación .....	131
13. Decisiones de inversión en ambiente de incertidumbre .....	136
13.1. Aspectos generales .....	136
13.2. Criterios de decisión .....	137
13.3. Validez de la aplicación de estos criterios .....	139
Bibliografía .....	139
<b>Capítulo 7. Decisiones secuenciales</b> .....	141
1. Introducción .....	141
2. Árboles de decisión .....	141
3. El análisis bayesiano y las decisiones secuenciales .....	147
Bibliografía .....	149
<b>Capítulo 8. La inversión en bienes de equipo</b> .....	151
1. Introducción .....	151
2. Decisiones de retirada sin reemplazamiento .....	151
3. Decisiones de reemplazamiento .....	154
4. Criterio del coste mínimo .....	157
5. Criterio del mínimo adverso .....	158
Bibliografía .....	162

### PARTE III INVERSIONES FINANCIERAS

<b>Capítulo 9. Fundamentos de teoría de cartera</b> .....	165
1. Introducción .....	165
2. La rentabilidad y el riesgo en las inversiones financieras .....	167
3. La diversificación .....	171
4. El modelo de Markowitz .....	174
4.1. Introducción .....	174
4.2. Determinación de la frontera eficiente .....	174
4.3. Confeción del mapa de líneas de indiferencia para el inversor .....	176
4.4. Determinación de la cartera óptima .....	178
Bibliografía .....	179

<b>Capítulo 10. El modelo de Sharpe. Las carteras mixtas .....</b>	<b>181</b>
1. El modelo diagonal de Sharpe .....	181
2. El modelo de mercado de Sharpe .....	184
2.1. El modelo de mercado como un caso particular del modelo diagonal .....	184
2.2. Tipos de títulos según su actitud ante variaciones del índice de mercado .....	185
2.3. Cuantificación del riesgo específico y del riesgo sistemático .....	186
2.4. El modelo diagonal y la diversificación .....	191
3. Estudio de las carteras mixtas .....	193
Bibliografía .....	198
 <b>Capítulo 11. Modelos CAPM y APT .....</b>	 <b>199</b>
1. El Capital Asset Pricing Model (CAPM) .....	199
1.1. Introducción y conceptos fundamentales .....	199
1.2. Línea del Mercado de Capitales (LMC) o Capital Market Line (CML) .....	200
1.3. La Línea del Mercado de títulos o Security Market Line (SML) .....	203
1.4. Validaciones empíricas del CAPM .....	207
2. Relajación de diversas hipótesis iniciales del CAPM .....	208
2.1. Relajación de la existencia de un idéntico tipo de interés libre de riesgo para prestar y pedir prestado .....	208
2.2. Relajación de la existencia de expectativas homogéneas para todos los decisores financieros .....	211
2.3. Relajación de la ausencia de inflación .....	212
3. El APT (Arbitrage Pricing Theory) .....	213
3.1. Introducción .....	213
3.2. La rentabilidad de un título .....	214
3.3. La rentabilidad de una cartera .....	217
Bibliografía .....	218
 <b>Capítulo 12. La medida de la performance .....</b>	 <b>221</b>
1. Concepto de performance .....	221
2. El índice de Sharpe .....	224
3. El índice de Treynor .....	225
4. El índice de Jensen .....	226
5. El índice de Jensen modificado .....	227
Bibliografía .....	229

**PARTE IV  
SISTEMA FINANCIERO Y FUENTES FINANCIERAS**

<b>Capítulo 13. El sistema financiero .....</b>	<b>233</b>
1. Introducción .....	233
2. Instituciones financieras .....	235
2.1. Concepto .....	235

2.2.	Clasificación .....	235
2.2.1.	Intermediarios financieros bancarios .....	236
2.2.2.	Intermediarios financieros no bancarios .....	236
3.	Activos financieros .....	239
3.1.	Concepto .....	239
3.2.	Características .....	239
3.2.1.	Liquidez .....	240
3.2.2.	Rentabilidad .....	240
3.2.3.	Riesgo .....	240
3.3.	Representación .....	241
3.4.	Clasificación .....	241
4.	Mercados financieros .....	242
4.1.	Mercados monetarios y mercados de capitales .....	243
4.1.1.	Mercados monetarios .....	243
4.1.2.	Mercados de capitales .....	243
4.2.	Mercados de capitales de emisión y de negociación .....	244
4.3.	Mercados de capitales organizados y no organizados .....	245
5.	Mercados de opciones y futuros financieros .....	245
5.1.	Opciones .....	246
5.2.	Futuros .....	246
6.	Sistema financiero español .....	246
6.1.	Órganos ejecutivos .....	247
6.1.1.	El Banco de España .....	247
6.1.2.	La Comisión Nacional del Mercado de Valores .....	248
6.1.3.	La Dirección General de Seguros .....	248
6.1.4.	La Dirección General del Tesoro y Política Financiera .....	248
6.1.5.	La Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores .....	248
6.2.	Órganos consultivos .....	249
6.3.	Instituciones financieras .....	249
	Bibliografía .....	250
<b>Capítulo 14. La financiación e inversión bursátil .....</b>		<b>251</b>
1.	Las bolsas de valores y el sistema financiero .....	251
2.	La inversión bursátil y las técnicas de análisis .....	252
3.	El análisis fundamental .....	254
3.1.	El entorno macroeconómico y el conocimiento del sector .....	254
3.2.	El análisis financiero mediante ratios .....	254
3.2.1.	Ratios financieros clásicos .....	255
3.2.2.	Ratios financiero-bursátiles de selección de valores .....	255
3.2.3.	Un ejemplo de análisis fundamental .....	257
3.3.	El valor intrínseco o teórico de un título .....	260
3.4.	La necesidad de una adecuada diversificación .....	262
3.5.	CAPM y valor intrínseco .....	262
4.	El análisis técnico .....	264
4.1.	El análisis gráfico o chartista .....	264
4.1.1.	Los gráficos o charts del análisis técnico .....	264
4.1.2.	Tendencia y señales relacionadas con la tendencia .....	267

4.2. Indicadores estadísticos.....	269
4.2.1. Las rectas de regresión.....	270
4.2.2. Las medias móviles.....	270
4.2.3. Osciladores.....	270
4.2.4. Momentos.....	271
Bibliografía.....	271
<b>Capítulo 15. La autofinanciación.....</b>	<b>273</b>
1. Introducción.....	273
2. Financiación interna o autofinanciación.....	273
2.1. Autofinanciación por enriquecimiento.....	274
2.2. La amortización y el efecto Ruchti-Lohmann.....	274
2.2.1. El efecto Ruchti-Lohmann.....	276
3. El efecto multiplicador o expansivo de la autofinanciación.....	278
4. Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación.....	280
4.1. Ventajas de la autofinanciación.....	280
4.2. Inconvenientes de la autofinanciación.....	281
Bibliografía.....	281

**PARTE V**

**PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y GESTIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO**

<b>Capítulo 16. El análisis financiero.....</b>	<b>285</b>
1. Introducción.....	285
2. Método de los ratios.....	285
2.1. Concepto y utilización.....	285
2.2. Ratios básicos para la Dirección Financiera.....	286
2.2.1. Ratios de rentabilidad.....	286
2.2.2. Ratios de solvencia.....	289
2.2.3. Ratios de estructura.....	291
2.2.4. Ratios de rotación.....	292
2.3. Observaciones sobre el análisis financiero mediante ratios.....	296
3. Necesidades mínimas del fondo de rotación.....	298
4. Estado de origen y aplicación de fondos.....	302
4.1. Concepto.....	302
4.2. Ajustes.....	303
4.3. Formato.....	303
5. Crecimiento sostenible con autofinanciación.....	304
Bibliografía.....	307
<b>Capítulo 17. Gestión financiera del circulante.....</b>	<b>309</b>
1. Introducción.....	309
2. Equilibrio entre inversión y financiación: el fondo de maniobra.....	311
3. Período medio de maduración de la empresa.....	316
4. Objetivos en la gestión del circulante.....	320
5. La inversión y la gestión financiera de las existencias o inventarios.....	321
5.1. Modelo para la determinación del nivel de pedido.....	323

5.2. Influencia de la gestión de stocks sobre la rentabilidad .....	324
6. La inversión y gestión de cuentas a cobrar .....	326
6.1. Aspectos generales .....	326
6.2. Coste financiero del crédito a clientes .....	327
Bibliografía .....	329
<b>Capítulo 18. Gestión financiera de tesorería .....</b>	<b>331</b>
1. Conceptos previos .....	331
2. Objetivos de la gestión de tesorería .....	332
3. Presupuesto de tesorería .....	333
3.1. Horizonte temporal del presupuesto de tesorería .....	334
3.2. Flujos de entrada .....	334
3.3. Flujos de salida .....	335
3.4. Saldo neto de tesorería .....	336
4. Modelos para la determinación del saldo de tesorería óptimo .....	341
4.1. Introducción .....	341
4.2. Modelo de Baumol .....	342
4.3. Modelo de Miller y Orr .....	344
4.4. Tendencias actuales: tesorería-cero-negativa .....	345
5. Gestión de cobros, pagos y fondos .....	347
5.1. Gestión de cobros y pagos .....	347
5.2. Gestión de fondos .....	348
5.2.1. Alternativas de inversión .....	348
5.2.2. Alternativas de financiación .....	350
6. Gestión del riesgo derivado de la inversión y financiación de tesorería ...	350
6.1. Riesgo de cambio .....	351
6.2. Riesgo de tipos de interés .....	351
Bibliografía .....	354
<b>Capítulo 19. Gestión de la financiación a corto .....</b>	<b>355</b>
1. Introducción .....	355
2. Financiación no bancaria .....	356
2.1. Acreedores .....	356
2.2. El crédito comercial .....	357
2.2.1. El coste del crédito comercial .....	358
3. Financiación bancaria .....	362
3.1. Préstamos .....	362
3.2. Créditos .....	365
3.3. Descuento financiero .....	366
3.4. Descuento comercial .....	366
3.5. El coste financiero del descuento bancario .....	367
4. El factoring .....	368
4.1. Clases de factoring .....	368
4.2. Coste financiero del factoring .....	369
4.2.1. El coste efectivo del factoring .....	369
4.3. Ventajas e inconvenientes del factoring .....	370
Bibliografía .....	371



**PARTE VI  
ESTRUCTURA FINANCIERA Y POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

<b>Capítulo 20. El coste de capital.....</b>	<b>373</b>
1. Introducción.....	373
2. El coste de la financiación externa ajena.....	374
2.1. Financiación ajena a corto plazo.....	374
2.1.1. Financiación ajena a corto plazo espontánea.....	374
2.1.2. Financiación ajena a corto plazo negociada.....	376
2.2. Financiación ajena a largo plazo.....	378
3. El coste de la financiación externa propia.....	379
4. El coste de la autofinanciación o financiación interna.....	382
5. El coste de capital.....	384
5.1. Enfoque tradicional del coste de capital.....	384
5.1.1. Versión básica: El coste medio ponderado del capital.....	384
5.1.2. Enfoque tradicional alternativo.....	387
5.2. Coste de capital en el contexto del CAPM.....	388
5.2.1. Análisis en el caso de empresa no endeudada.....	388
5.2.2. Análisis en el caso de empresa endeudada.....	389
5.2.3. Efecto conjunto de la deuda y el impuesto sobre los beneficios empresariales.....	390
Bibliografía.....	392
 <b>Capítulo 21. Endeudamiento, rentabilidad y riesgo.....</b>	 <b>395</b>
1. Introducción.....	395
2. Endeudamiento y rentabilidad.....	396
2.1. El apalancamiento financiero.....	398
3. Endeudamiento y riesgo.....	400
4. Otras ventajas e inconvenientes del endeudamiento.....	403
Bibliografía.....	404
 <b>Capítulo 22. La estructura financiera.....</b>	 <b>405</b>
1. La estructura financiera óptima.....	405
2. Tesis sobre la estructura financiera óptima.....	406
2.1. Criterio del beneficio neto.....	406
2.2. Criterio del beneficio de explotación.....	410
2.2.1. Posición inicial sin impuestos.....	410
2.2.2. La introducción del impuesto sobre beneficios empresariales.....	413
2.2.3. La consideración conjunta del impuesto personal sobre la renta y del impuesto sobre beneficios empresariales.....	414
2.3. Criterio tradicional.....	416
3. Convergencia de tesis y otras aportaciones.....	417
Bibliografía.....	419

---

<b>Capítulo 23. Problemática financiera de la política de dividendos.....</b>	<b>421</b>
1. Introducción.....	421
2. Tesis de Modigliani y Miller.....	424
3. La tesis de Gordon.....	426
4. Otras aportaciones.....	429
4.1. Los impuestos y otras imperfecciones del mercado.....	429
4.2. El enfoque de la teoría de la agencia y la teoría económica de la información.....	431
5. Tratamiento de los dividendos y las ganancias del capital en el marco financiero-fiscal español.....	433
5.1. Los dividendos y el marco financiero- fiscal español.....	433
5.1.1. La doble imposición por concurrencia del impuesto sobre sociedades y del impuesto sobre la renta de las personas físicas.....	433
5.1.2. Alternativas generales para corregir la doble imposición....	434
5.1.3. El enfoque español para corregir la doble imposición.....	434
5.2. Incrementos o disminuciones patrimoniales por venta de acciones..	436
6. Aspectos generales de la política de dividendos en la empresa española..	437
Bibliografía.....	438