

CONTENIDO

LISTA DE FIGURAS	XIII
LISTA DE GRÁFICAS	XIII
LISTA DE TABLAS	XIV
INTRODUCCIÓN	1

CAPÍTULO 1

CONSIDERACIONES BÁSICAS

1.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	9
1.2	LAS PALANCAS ESTRATÉGICAS	9
1.3	LA INCERTIDUMBRE ALREDEDOR DE LA TOMA DE DECISIONES	11
1.4	ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y CONSOLIDADOS	12
1.5	RETRIBUCIÓN PARA LOS ACCIONISTAS	16
1.6	ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO	17
1.7	EL FLUJO DE EFECTIVO DEL NEGOCIO	19
1.8	ESTRUCTURAS FINANCIERA Y DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS EN COLOMBIA	20
	PREGUNTAS Y PROBLEMAS	31
	BIBLIOGRAFÍA	33

CAPÍTULO 2

ESTRUCTURA OPERACIONAL Y FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

2.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	37
2.2	FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA Y PARA EL PATRIMONIO. DEFINICIONES	38
2.3	ESTRUCTURA OPERATIVA Y SU IMPACTO SOBRE EL FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	42
	Ejemplo de estructura operativa: Ecopetrol S.A.	45
2.4	GRADO DE APALANCAMIENTO OPERACIONAL PARA LA ESTRUCTURA OPERATIVA DE UNA EMPRESA	47
2.5	ESTRUCTURA OPERATIVA Y SOSTENIBILIDAD	49

2.6	FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA Y PARA EL PATRIMONIO. RIESGOS	49
	<i>PREGUNTAS Y PROBLEMAS</i>	50
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	51

CAPÍTULO 3

FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA Y PARA EL PATRIMONIO

3.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	55
3.2	CONSTRUCCIÓN DEL FCLF. EJEMPLO HIPOTÉTICO	56
3.3	DETERMINACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA. CONSTRUCCIÓN PARA UNA EMPRESA ESPECÍFICA	59
3.4	ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE PARA EL PATRIMONIO (FCLP)	65
3.5	EJEMPLOS DE CONSTRUCCIÓN DEL FCLF A PARTIR DE LA METODOLOGÍA PLANTEADA EN ECOPETROL Y EN EL GRUPO NUTRESA	66
	3.5.1 Ecopetrol S.A.	66
	3.5.2 Grupo Nutresa S.A.	76
	<i>PREGUNTAS Y PROBLEMAS</i>	78
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	82

CAPÍTULO 4

FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

4.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	85
4.2	ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	86
4.3	CATEGORIZACIÓN DE LAS DIFERENTES FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE UNA EMPRESA	89
4.4	OBLIGACIONES BANCARIAS	91
4.5	EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL AL MERCADO PÚBLICO DE VALORES (MPV)	95
4.6	FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE BONOS AL MPV	96
4.7	FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE ACCIONES	102
4.8	FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL EN COLOMBIA. ALGUNOS EJEMPLOS	103
	4.8.1 Empresas de mayor tamaño que reportan a la Superintendencia de Sociedades (NIIF plenas, individuales).	103

4.8.2	Pequeñas y medianas empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades según la norma NIIF pymes	104
4.8.3	Ecopetrol S.A., a partir del Estado de situación financiera separado para los años 2020 y 2021	105
4.8.4	Cementos Argos S.A.	108
4.8.5	Grupo Nutresa S.A.	110
PREGUNTAS Y PROBLEMAS		113
BIBLIOGRAFÍA		114

CAPÍTULO 5

PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN Y FRONTERA EFICIENTE EN UN MERCADO DE CAPITALES

5.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	119
5.2	FRONTERA EFICIENTE EN MEDIA VARIANZA	121
5.3	ESTIMACIÓN DE LA FRONTERA EFICIENTE EN UN EJEMPLO HIPOTÉTICO	123
5.4	DIVERSIFICACIÓN, RIESGO SISTÉMICO, RIESGO GESTIONABLE Y RIESGO NO GESTIONABLE	124
PREGUNTAS Y PROBLEMAS		128
BIBLIOGRAFÍA		129

CAPÍTULO 6

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

6.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	133
6.2	UTILIZACIÓN DEL CAPM PARA LA ESTIMACIÓN DEL COSTO DE LA APORTACIÓN PATRIMONIAL O COSTO DEL EQUITY	135
6.2.1	Ejemplo 1. Estimación del costo de la aportación patrimonial y del costo promedio ponderado de capital, para los sectores de agua potable y acero en Estados Unidos	143
6.2.2	Ejemplo 2. Estimación del costo promedio ponderado de capital para dos empresas hipotéticas	144
6.3	ESTIMACIÓN DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) PARA EMPRESAS EN COLOMBIA	144
6.3.1	Utilización de datos propios del mercado local	145
6.3.2	Utilización de datos provenientes del mercado de Estados Unidos	146
PREGUNTAS Y PROBLEMAS		149
BIBLIOGRAFÍA		153

CAPÍTULO 7

ESTRUCTURA DE CAPITAL, APALANCAMIENTO FINANCIERO Y VALOR DE MERCADO DE LA FIRMA

7.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	157
7.2	CONSECUENCIAS PRELIMINARES DE LA UTILIZACIÓN DE LA DEUDA EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE UNA EMPRESA	157
7.3	MODIGLIANI - MILLER. PROPOSICIONES I Y II	158
7.4	MODIGLIANI - MILLER: ESTIMACIÓN DEL COSTO DE LA APORTACIÓN PATRIMONIAL	163
7.5	MODIGLIANI - MILLER: EXISTENCIA DE IMPUESTOS PERSONALES PARA LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS Y PARA LOS DIVIDENDOS. UN CASO PARTICULAR	166
7.6	ESTRUCTURA DE CAPITAL, COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL Y MAXIMIZACIÓN DEL VALOR DE MERCADO DE LA FIRMA	168
7.7	USO EXCESIVO DE LA DEUDA. SITUACIONES DE ESTRÉS FINANCIERO. RÉGIMEN DE INSOLVENCIA	170
7.8	OPTIMIZACIÓN DEL PATRIMONIO	173
	<i>PREGUNTAS Y PROBLEMAS</i>	174
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	177
	PREGUNTAS Y PROBLEMAS	177

CAPÍTULO 8

VALORACIÓN DE EMPRESAS

8.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	181
8.2	METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN. SUS VALORES	182
	8.2.1 Métodos que no utilizan información de mercado	182
	8.2.2 Métodos que utilizan información de mercado	186
	8.2.3 Métodos que utilizan proyecciones	192
	8.2.4 Utilización de modelos de valoración de opciones	193
8.3	VALORACIÓN SEGÚN EL FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA. UN EJEMPLO HIPOTÉTICO	193
8.4	CREACIÓN DE UN SISTEMA DE INFORMACIÓN PARA DELIMITAR UN RANGO DE VALORES	197
8.5	CALIDAD Y CONFIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN	198
	8.5.1 Valoración desde adentro	198
	8.5.2 Valoración desde afuera	199

8.6	SELECCIÓN DE LA METODOLOGÍA APROPIADA Y CONSISTENCIA CONCEPTUAL	200
8.7	DEFINICIÓN DE ESCENARIOS, PROYECCIONES, ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD Y CUALIFICACIÓN DEL RIESGO	201
8.8	ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO APROPIADA	202
8.9	MÉTODOS DE PROYECCIÓN Y VALOR RESIDUAL: UNA SIMPLIFICACIÓN METODOLÓGICA	204
8.10	TRATAMIENTO DE LAS CONTINGENCIAS	207
8.11	CONCLUSIONES	208
	<i>PREGUNTAS Y PROBLEMAS</i>	209
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	216

CAPÍTULO 9

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

9.1	INTRODUCCIÓN	219
9.2	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. PLANTEAMIENTO GENERAL	220
9.3	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. CONSIDERACIONES TEÓRICAS	222
9.4	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. CONSIDERACIONES LEGALES	222
	9.4.1 Restricciones impuestas por el Código de Comercio	222
	9.4.2 Restricciones impuestas por los códigos de buen gobierno	227
	9.4.3 Restricciones derivadas de <i>covenants</i> aceptados por la empresa	227
9.5	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. CONSIDERACIONES TRIBUTARIAS	227
9.6	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. CONSIDERACIONES DE LIQUIDEZ	228
9.7	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. CONSIDERACIONES ESTRATÉGICAS	229
9.8	CLASES DE POLÍTICAS DE DIVIDENDOS	230
	9.8.1 Un porcentaje constante de las utilidades	230
	9.8.2 Una política de dividendos estable	230
	9.8.3 Una combinación de las dos anteriores	230
	9.8.4 Readquisición de acciones propias	231
9.9	POLÍTICA DE DIVIDENDOS. UNA BREVE MIRADA A LA EXPERIENCIA COLOMBIANA	232
	<i>PREGUNTAS Y PROBLEMAS</i>	234
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	235

CAPÍTULO 10

CRECIMIENTO EXTERNO

10.1	PLANTEAMIENTO GENERAL	239
10.2	COMBINACIÓN DE NEGOCIOS. PRINCIPALES DEFINICIONES	239
	10.2.1 Fusión por integración o absorción	240
	10.2.2 Consolidación	240
	10.2.3 Adquisiciones de portafolio	241
10.3	MOTIVACIONES PARA UNA COMBINACIÓN DE NEGOCIOS. UNA FUSIÓN POR INTEGRACIÓN	244
	10.3.1 Ahorro en costos de operación	245
	10.3.2 Complementación y eliminación de debilidades	245
	10.3.3 Acceso a una fuente de materias primas	245
	10.3.4 Estrategia defensiva	245
	10.3.5 Control de mercado o <i>market power</i>	246
10.4	FUSIONES POR INTERCAMBIO DE ACCIONES	247
10.5	FUSIÓN POR INTERCAMBIO DE ACCIONES. EJEMPLO	248
	PREGUNTAS Y PROBLEMAS	251
	BIBLIOGRAFÍA	253
