

TÓPICOS AVANZADOS EN FINANZAS

Plan de Estudios VII – 2017

Expte.900-5822/22

Resolución 940-22

1. DATOS GENERALES DE LA ASIGNATURA

- **Carga Horaria:**
 - Total: 64
 - Semanal: 4
 - Distribución Teoría y Práctica: 32 horas teóricas y 32 horas prácticas
- **Ciclo del Plan de Estudios:** Profesional
- **Régimen de cursada:** Semestral
- **Carácter:** Obligatorio
- **Modalidad:** Teórico-Práctica
- **Asignaturas correlativas necesarias:** Finanzas de Empresas

2. OBJETIVOS

Objetivos Generales:

- Lograr que los alumnos adquieran las competencias técnicas inherentes al desarrollo de competencias profesionales de nivel avanzado en finanzas y gestión financiera, con énfasis en las relaciones e interacción entre inversores, mercados financieros y empresas que demandan financiación, en la gestión de riesgos y en la creación de valor como modo de lograr una mayor eficiencia en el uso de los recursos.
- A través de las actividades prácticas, propender a que los alumnos desarrollen habilidades personales que resultan necesarias para lograr las competencias profesionales mencionadas en el punto anterior. En particular habilidades interpersonales, de

comunicación, y de búsqueda, manejo e interpretación de datos de los mercados financieros y entidades.

Objetivos Específicos:

- Comprender los mercados financieros, sus instituciones, instrumentos y participantes.
- Adquirir y aplicar conocimientos sobre estructuras de tasas de interés y sus implicancias.
- Comprender los conocimientos necesarios para la gestión integral de carteras de inversión.
- Profundizar el conocimiento sobre las características y usos de los instrumentos derivados en general.
- Aplicar conocimientos financieros relacionados con la valoración de activos y empresas, fusiones y reestructuraciones.
- Comprender la utilización de opciones reales en la toma de decisiones tácticas y estratégicas.
- Aplicar conocimientos financieros en la gestión internacional.

3. CONTENIDOS

Contenidos Mínimos

1. Mercados Financieros: funciones, clasificación. Regulación e instituciones. Régimen de oferta pública en Argentina. Agencias de calificación. Vehículos de inversión colectiva. Índices y exchange-traded funds (ETFs).
2. Estructura temporal de tasas spot. Bootstrapping. Derivación de tasas futuras. Estructura temporal de spread crediticios. Credit Default Swaps (CDS).
3. Modelos de factor único y de factores múltiples. Desarrollo y empleo.

4. Gestión de carteras de renta fija y variable. Análisis de instrumentos híbridos: convertibles y warrants. Análisis avanzados de instrumentos de renta fija.
5. Derivados financieros. Valuación de Opciones, Forwards, Futuros y Permutas. Estrategias y coberturas con instrumentos derivados. Estrategias estáticas y dinámicas. Opciones reales en la práctica. Estrategia y cartera de opciones reales.
6. Securitizaciones.
7. Valuación de negocios desde el punto de vista práctico para diferentes usos: regulatorio, estratégico, transaccional. Fusiones y adquisiciones. Alianzas.
8. Empresas en crisis y reestructuraciones. Aplicación de la teoría de opciones para la toma de decisiones en situaciones de dificultades financieras.
9. Gestión financiera internacional.

Programa Analítico

Unidad 1: Aspectos instrumentales

Definición de instrumento financiero. Tipos básicos y remuneración asociada. Factores que determinan el rendimiento de los instrumentos de deuda y de patrimonio: Tasa libre de riesgo, primas por riesgo de crédito, primas por participar en instrumentos de patrimonio. Modo de cálculo del rendimiento y costo efectivo de un instrumento de deuda y de patrimonio, en mercados primario y secundario. Estructura temporal de tasas de interés spot. Derivación de tasas futuras. Estructura temporal de spreads crediticios. Seguros contra el impago de un instrumento de deuda (Credit Default Swaps (CDS)).

Unidad 2: Mercados Financieros

Mercados de Instrumentos Financieros: funciones, clasificación. Regulación e instituciones. Régimen de Oferta Pública en Argentina. Actores: mercados y cámaras Compensadoras; agentes registrados, principales tipos; agentes de calificación de riesgo. Instrumentos: principales tipos básicos; vehículos de inversión colectiva (Fondos Comunes de Inversión, Exchange-Trade Funds (ETFs)); índices. Mercado Bancario: funciones, clasificación. Principales regulaciones e instrumentos. Financiamiento de emprendimientos incipientes (startups): capital semilla, capital ángel, bootstrapping

Unidad 3: Gestión de carteras de inversión e implicancias para los emisores de instrumentos Financieros

Modelos de fijación de precios de instrumentos financieros. Modelos de factor único y de factores múltiples. Desarrollo y empleo (para la gestión de carteras y para la determinación de la tasa de rendimiento requerida a decisiones de inversión). Gestión de carteras de renta fija y variable: principales estrategias. Análisis avanzados de instrumentos de renta fija.

Unidad 4: Introducción a los Instrumentos Financieros Derivados - Opciones

Derivados financieros, definición y principales tipos. Opciones: de compra, opciones de venta; determinantes del valor de una opción. Modelos de valuación de opciones: (a) equivalentes a opciones por combinación de activos y deudas, (b) método neutral al riesgo, (c) valuación de opciones multiperiodicas, (d) modelo Black-Scholes, (e) modelo binomial general. Valoración de opciones y deuda con riesgo. Opciones reales: (a) Comparación con opciones financieras, (b) Identificación de los parámetros principales: (i) Problemas de cálculo, (ii) Analogías parciales. (c) Clasificación de opciones reales: i) Demora - Aceleramiento, ii) Aprendizaje, iii) Escalamiento (expansión-contracción-cambios), iv) Desinversión - abandono, v) Compuestas, vi) Arco iris simples y compuestas. Opciones reales en la práctica. Estrategia y cartera de opciones reales.

5. Otros instrumentos financieros derivados

Contratos a plazo (forward): (a) Características, (b) Valuación. Futuros: (a) Características de los contratos, (b) Clases de futuros financieros, (c) La base y los diferenciales (Spread) (d) Valuación. Permutas (swaps): (a) Principales Tipos, (b) Valuación.

6. Cobertura del riesgo financiero

Técnicas de cobertura. Elementos de una cobertura de riesgo. Riesgos a cubrir. Duración y volatilidad. Uso de derivados en estrategias de cobertura. Estrategias estáticas y dinámicas. Cobertura con opciones. Uso de instrumentos financieros no derivados como cobertura.

7. Alternativas de financiación avanzada

Derechos preferentes de suscripción: a) sobre obligaciones, b) sobre acciones. Warrants, características, efectos de su ejercicio: dilución. Definición de instrumentos financieros compuestos. Obligaciones rescatables. Obligaciones convertibles, efectos de la dilución. Financiación de proyectos. Leasing. Productos estructurados: a) Securitización, b) Fideicomisos. Garantías recíprocas. Valoración de las garantías. Financiación atada a la sostenibilidad y bonos verdes. Financiamiento Colectivo (Crowdfunding). Análisis de instrumentos híbridos, convertibles y warrants.

8. Valuación de negocios

Elementos básicos a tener en cuenta en la estimación de valor de un negocio. Teoría y principios de la valuación de un negocio. Valuación de negocios desde el punto de vista práctico para diferentes usos: regulatorio, estratégico, transaccional. Obtención y análisis de los datos necesarios para efectuar una valuación de negocios: (a) Información de la compañía bajo análisis, (b) Variables macroeconómicas, (c) Información general de la industria. Enfoques utilizados en la valuación de un negocios: (a) Enfoque en base a ingresos futuros (income approach), (b) Enfoque en base a comparables (market approach), (c) Enfoque en base a los costos de reproducción (cost approach), (d) Enfoque en base al valor de los activos (Asset based method) Análisis de aspectos específicos: (a) Premio por control, (b) Descuento por iliquidez.

9. Fusiones y adquisiciones

Estimación de costos y beneficios económicos de una fusión. Motivaciones de las fusiones: (a) Escala, (b) Integración, (c) Complementación de recursos, (d) Cuestiones fiscales, (e) Sinergias operacionales. Aspectos cuestionables como motivación de fusiones: (a) Diversificación, (b) Juego de la pirámide, (c) Menores costos de financiación. Estimación del costo (contraprestación) de una adquisición por absorción.: (a) Pago en dinero en efectivo, (b) Pago en acciones, (c) Asimetría de la información. Mecanismos de fusión: (a) Aspectos legales, (b) Aspectos contables, (c) Aspectos fiscales. Tácticas de fusión. Compras apalancadas (LBO). Alianzas.

10. Quiebras, re-estructuraciones y liquidaciones

Empresas en crisis y re-estructuraciones. Tipos de problemas que resultan en fracasos de negocios. Causas de los fracasos, casos más frecuentes. Acuerdos de re estructuración pre judicial. Acuerdos de re estructuración judicial. Procedimientos de quiebra. Decisiones financieras en procesos de re estructuración y reorganización: (a) Criterios de razonabilidad, (b) Criterios de factibilidad. Procedimientos de liquidación: (a) Procedimientos informales de asignación, (b) Procedimientos formales en casos de quiebra. Utilización del análisis discriminatorio para evaluar los riesgos de quiebra. Aplicación de la teoría de opciones para la toma de decisiones en situaciones de dificultades financieras

11. Gestión financiera internacional

Mercado de divisas. Relaciones básicas: (a) Tasas de interés, tasas de inflación y tipos de cambio, (b) Contratos de futuro y tipos de cambio. Teoría de la paridad del poder adquisitivo. Teoría de Fisher. Seguro de cambio. Decisiones de inversión internacional. Costo del capital para inversiones en el exterior. Financiación de las operaciones en el exterior: (a) Aspectos financieros y fiscales. Riesgo político. Interrelación entre decisiones de inversión y de financiación.

4. METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA

La materia pertenece al ciclo profesional de la carrera, por lo que su metodología de enseñanza se orienta prioritariamente a que los alumnos obtengan los marcos teóricos de encuadre, los conocimientos técnicos aplicados y a que sigan desarrollando las habilidades personales que les resultarán imprescindibles para, en su conjunto, adquirir competencias profesionales avanzadas en finanzas y gestión financiera.

La cátedra prevé la realización de cursos regulares teórico práctico de promoción y especiales, por lo que las estrategias variarán ligeramente según se trate de uno u otro curso, aunque no en lo sustancial (se pondrá algo más de énfasis en actividades de seguimiento e integración temática en los cursos de promoción y especiales de formato análogo).

El desarrollo de los temas se estructurará en torno a un cronograma que se publicará en el aula virtual al inicio de cada curso. Dada la cantidad de unidades y la de semanas disponibles para el dictado, se prevé en el mismo un desarrollo de aproximadamente una unidad por semana (con una asignación algo mayor para las unidades de mayor complejidad y extensión). En cada bloque temático se procurará una articulación intensa entre actividades teóricas y prácticas (tal como se describen más adelante en el punto correspondiente).

En el proceso de construcción del conocimiento, tendrán un peso específico importante tanto las lecturas previas que deberán realizar los alumnos, como los contenidos que sean dictados por los profesores y auxiliares de la cátedra en las clases presenciales programadas, en las que se procurará no solo consolidar los conocimientos teóricos que los alumnos deben haber llevado estudiados en forma previa, sino también volcar mucha de la experiencia de campo aquilatada por los docentes en base a su experiencia profesional. En este sentido, siempre que ello sea posible (en función de que a veces es escaso el desarrollo de los mercados financieros de ciertos instrumentos), se pondrá énfasis en vincular cada una de las temáticas que se vayan abordando, con la realidad de nuestro país y sus mercados.

El ciclo de adquisición de las competencias técnicas se completará con la práctica de cada unidad y se verificará la adquisición tanto de los conocimientos teóricos como prácticos a través de las evaluaciones correspondientes y otras actividades programadas. Con la realización de actividades grupales (para consolidar el desarrollo de habilidades interpersonales y comunicacionales) y de prácticos en los que muchos de los datos deben ser obtenidos por los alumnos de fuentes externas, se abordará el objetivo de reforzar las habilidades personales necesarias, que son propias de la competencia profesional objetivo de la materia.

En forma complementaria a las actividades presenciales, se utilizarán en el recorrido pedagógico, todas las herramientas disponibles en el aula virtual, tanto sea para establecer canales de comunicación con los alumnos adicionales a las del espacio del aula presencial, subir cronogramas, materiales generados por la cátedra, poner a disposición la guía de trabajos prácticos, ordenar entregas de actividades, etc.

5. DESCRIPCIÓN ANALÍTICA DE ACTIVIDADES TEÓRICAS Y PRÁCTICAS

La cátedra ofrecerá, en cada ciclo lectivo, cursos teórico-prácticos regulares y, cuando lo estime conveniente para apuntalar la trayectoria de los estudiantes, cursos de promoción sin examen final y cursos especiales.

Las clases teóricas en cualquiera de los formatos (regulares, promociones sin examen final y cursos especiales), tendrán como objetivo dar cobertura a la totalidad del programa, bajo la modalidad de clases mayormente expositivas, pero con espacios para el debate y la presentación de referencias a problemáticas y casos reales de actualidad o significativos desde una perspectiva de la evolución de los mercados e instrumentos financieros. En las clases, los docentes intentarán transmitir no solo su conocimiento teórico sino también sus experiencias profesionales de aplicación. Se ofrecerán con alcance limitado (para no alterar la carga horaria de la materia ni la modalidad presencial de dictado), recursos multimedia de acceso auto-gestionable a través del campus virtual, con contenidos de teoría producidos por el cuerpo docente. Los temas tratados en los mismos contarán, de todos modos, con un espacio para su abordaje en clase en la que se podrán discutir, sintetizar y reforzar esos contenidos transmitidos primordialmente en formato virtual asincrónico.

El avance en el dictado de los contenidos de las clases teóricas, así como su articulación con las actividades prácticas, será definido para cada ciclo lectivo y modalidad de curso en un cronograma de actividades que se publicará al comienzo del curso.

Las actividades prácticas estarán coordinadas con el dictado de los contenidos teóricos, de modo que para cada unidad se logre una adecuada articulación entre ambos. Solo una vez completado el dictado de la teoría y la realización de la práctica correspondiente, se pasará al dictado de la unidad siguiente. Las prácticas, tal como fue mencionado anteriormente, serán aplicaciones a problemáticas de los mercados y tipos de instrumentos financieros transados en nuestro país (siempre que ello sea posible en atención a la poca profundidad de dichos mercados), recurriéndose solo a prácticas relacionadas con otros mercados y tipos de instrumentos disponibles en mercados internacionales, cuando lo primero no sea posible.

Con el objetivo de poder dedicar el tiempo disponible para espacios de práctica de las clases a la discusión, análisis y vinculación con contenidos teóricos, más que a la mera resolución numéricas de los planteos, los enunciados de los prácticos de cada unidad estarán publicados previamente en el aula virtual con sus respectivas soluciones numéricas, siéndole requerido a los alumnos tomar contacto con dicho material en forma previa a cada clase y

realizar una lectura dedicada del mismo. Se recurrirán a distintos recursos pedagógicos, para alentar el cumplimiento de este requisito, tales como test de lectura, preguntas en clase, etc. Los cursos de promoción y, en su caso, los especiales, contarán con una mayor carga de este tipo de actividades.

6. FORMAS DE EVALUACIÓN

La forma de evaluación será la dispuesta por el régimen de enseñanza vigente para cada tipo de curso, debiéndose cumplir con todos los requisitos de las ordenanzas correspondientes en cuanto a evaluaciones, así como con los de asistencia.

En todos los casos, tal como indican dichas ordenanzas, será condición necesaria para la aprobación de la cursada (cursos regulares) y /o la materia (cursos de promoción sin examen final) la realización y aprobación de todos los trabajos y actividades programados por la cátedra en cada curso, tanto individuales como grupales.

En los cursos de promoción sin examen final (y cursos especiales en caso de corresponder), se diseñarán las evaluaciones parciales (en términos de cantidad y contenidos), de un modo tal que resulten instancias integradoras del conocimiento conforme los grandes ejes temáticos de la materia para suplir, en lo posible, el proceso de integración que supone estudiar toda la materia para rendir un examen final y que no se lleva a cabo en los cursos de promoción y especiales de formato análogo.

7. BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

1. BREALEY, Richard A. y MYERS, Stewart C.; Principios de Finanzas Corporativas; (Revisión técnica LAMOTHE, Prosper), 4° edición, Mc Graw-Hill, España, 1993.
2. ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey; Finanzas Corporativas; Irwin, España, 1995.
3. BRIGHAM, Eugene F. y GAPENSKI, Louis C.; Intermediate Financial Management; The Dreydsen Press, USA, 1984.

4. DAMODARAN, Aswath; Corporate Finance; John Willey & Sons; USA, 1997.
5. PASCALE, Ricardo; Decisiones Financieras; Ediciones Macchi, Argentina, 1998.
6. DUMRAUF, Guillermo L.; Finanzas Corporativas; Grupo Guía, Editores y Marketing, Buenos Aires, Argentina, 2003.-

Unidades 1, 2 y 3

1. FABOZZI, Frank J.; Investment Management; Prentice Hall, USA, 1995.
2. SHARPE and ALEXANDER; Investments; Prentice Hall, USA, 1990.
3. DAMODARAN, Aswath; Investment Valuation; John Willey & Sons; USA, 1996.
4. MESSUTI, Domingo J., ALVAREZ, Victor A. y GRAFFI, Hugo R.; Selección de Inversiones: introducción a la teoría de la cartera; Ediciones Macchi, Argentina, 1992.
5. ELTON, John y GRUBER, Martin; Modern Portfolio Theory and Investment Analysis; John Wiley and Sons; USA, 1995.
6. MARCEL, Alberto E.; Múltiples facetas de la tasa de interés; IAEF, Argentina, 1989.
7. MACCARIO, Alberto J., MARCEL, Alberto E. y MACCARIO, Gustavo, E.; Aspectos de la tasa de interés; Instituto Argentino de Mercados de Capitales (IAMC), Argentina, 1989.
8. FABOZZI, Frank; Bond markets: Análisis and Strategies, Prentice Hall.
9. FABOZZI, Frank, MODIGLIANI, Franco y FERRI, M.; Mercados e instituciones financieras; Prentice Hall, 1era. Edición, México, 1996.
10. Ley 27440 Financiamiento productivo. República Argentina.
11. Ley 26831 Mercado de Capitales. República Argentina.

Unidades 4, 5 y 6

1. DIEZ DE CASTRO, Luis y MASCAREÑAS PEREZ IÑIGO, Juan; Ingeniería Financiera: la gestión de los mercados internacionales; Mc Graw-Hill, España, 1991.

2. LAMOTHE FERNANDEZ, Prosper; Opciones financieras: un enfoque fundamental; Mc Graw-Hill, España, 1993.
3. KOLB, Robert W.; Financial Derivatives; New York Institute of Finance, USA, 1993.
4. KROLL, Stanley and PAULENOFF, Michael; The Futures Markets; Prentice Hall, USA, 1993.
5. HULL, John; Introduction to Futures and Options markets; Prentice Hall Intl., USA, 1993.
6. MARTINEZ ABASCAL, Eduardo; Futuros y opciones en la gestión de carteras; Mc Graw-Hill, España, 1993.
7. FORNERO, Ricardo; Una nota sobre futuros y opciones; CI-SADAF, Cuaderno # 5.
8. MARCEL, Alberto E.; El Valor de la Opción; IAEF, Argentina, 1990.
9. LUERHMAN, Timothy A.; Investment opportunities as Real Options; HBR July 1998.
10. LUERHMAN, Timothy A.; Strategy as a portfolio of Real Options; HBR September 1998.
11. AMRAM, Martha y KULATILAKA, Nalin; Real Options; Harvard Business Review Press, 1999. USA
12. COPELAND, Thomas E. and KEENAN, Phillip T.; Making real options real; The McKinsey Quarterly, 1998 N° 3; USA.
13. MARCEL, Alberto E.; El real valor de las opciones reales; Ejecutivos de Finanzas, Año XIX, N° 187, Octubre 2003; Buenos Aires, Argentina.

Unidad 7

1. MARCEL, Alberto E.; Alquiler y leasing: evaluación financiera y tratamiento contable; AdE, Argentina, 1977.
2. LISOPRAWSKI, Silvio V. y KIPER, Claudio M.; Fideicomiso, dominio fiduciario, securitización; Ediciones Depalma, 2da. Edición, Buenos Aires, 1996.

3. Ley 24083 de Fondos Comunes de Inversión, República Argentina.
4. Ley 24441 de Fideicomisos, República Argentina.
5. Ley 25248 Contrato de Leasing, República Argentina.
6. Ley 26994 Código Civil y Comercial de la Nación Argentina. En dicho Código, entre otra normativa, obra regulación respecto del Contrato de Leasing (v. también la Ley N° 25.248) y del Contrato de Fideicomiso (v. también la Ley N° 24.441).

Unidad 8

1. RIBEIRO, Rodrigo.; Valuación de Empresas. Fundamentos y Práctica en Mercados Emergentes; KPMG Uruguay; 2da. Edición. Montevideo, 2010.
2. RAPPAPORT, Alfred; La creación de valor para el accionista; Editorial Deusto, 1998.
3. COPELAND, Tom, KOLLER, Tim y MURRIN, Jack; Valuation: measuring and managing the value of companies; John Wiley and Sons; USA, 1990.
4. MARCEL, Alberto E.; El valor del negocio: una combinación de estrategia y análisis financiero; IAEF, Argentina, 1994.
5. LUERHMAN, Timothy A.; Using APV: a better tool for valuing Operations, HBR May 1997.

Unidades 9 y 10

1. MARCEL, Alberto E.; ¿Crecimiento por absorción: a qué precio?; AdE, Argentina, 1986.
2. Ley 19550 de Sociedades Comerciales, República Argentina.
3. Ley 24522 de Concursos y Quiebras, República Argentina.

Unidad 11

1. EITEMAN, David K. y STONEHILL, Arthur I.; Multinational Business Finance; Addison-Wesley, USA, 1979.
2. SOLNIK, Bruno; Inversiones internacionales; Addison-Wesley, USA, 1994.

3. RODRIGUEZ, Rita M. y CARTER, E. Eugene; International Financial Management; Prentice-Hall, USA, 1979.
4. MARCEL, Alberto E.; Inversión extranjera: motivaciones y evaluación financiera; Administración de Empresas (AdE), Argentina, 1987.
5. MUCELLI, Umberto y MARCEL, Alberto E.; El Efecto leverage de la financiación en moneda extranjera; AdE, Argentina, 1985.
6. MARCEL, Alberto E.; Movilidad internacional de fondos; AdE, Argentina, 1985.
7. MARCEL, Alberto E.; Riesgo Cambiario; Administración de Empresas, T° XV páginas 179 –196, Ediciones Contabilidad Moderna, Buenos Aires, Argentina.