

## **FINANZAS DE LA EMPRESA**

### **Plan de Estudios VII – 2017**

#### **1. DATOS GENERALES DE LA ASIGNATURA**

- **Carga Horaria:**
  - Total: 64
  - Semanal: 4
  - Distribución: 64 (carga horaria teórica)
- **Ciclo del Plan de Estudios:** La materia pertenece al Ciclo Profesional del Plan VII de la Licenciatura en Economía
- **Régimen de cursada:** Semestral
- **Carácter:** Electiva
- **Modalidad:** Teórica
- **Asignaturas correlativas necesarias:** Econometría II

#### **2. OBJETIVOS**

- Introducir a los alumnos al objeto de estudio de las Finanzas y el funcionamiento del Mercado de Capitales como viabilizador de la realización de inversiones, intermediando en el descalce inter-temporal de toda inversión o proyecto de inversión.
- Brindar herramientas para analizar cuestiones vinculadas a las finanzas corporativas, considerando los conflictos de interés.
- Conocer y comprender los indicadores de cálculo financiero y las diversas políticas de financiamiento.
- Capacitar al estudiante para desarrollar modelos de portafolio.

#### **CONTENIDOS**

- **Contenidos Mínimos**

Conceptos básicos. Los objetivos de la empresa y de las finanzas corporativas. Gobierno corporativo y conflictos de interés entre accionistas mayoritarios, accionistas minoritarios, acreedores, directores y gerentes. Imperfecciones en los mercados financieros y alternativas de política.

Análisis de indicadores de los estados contables y nociones básicas de cálculo financiero.

Valuación de activos financieros (bonos, acciones y derivados). Valuación de activos físicos (evaluación de proyectos privados). Criterios de decisión.

Política de financiamiento y de dividendos. Determinantes teóricos y empíricos.

Modelos de portafolio. Construcción de portafolios óptimos. Riesgo y determinación del costo de capital.

Extensiones y tópicos especiales. Acceso al mercado bancario y de capitales: requisitos documentarios y otros. Calificación de riesgo. Diferencias entre empresas grandes y pequeñas en el acceso a financiamiento. Inclusión financiera.

▪ **Programa Analítico**

**Capítulo 1**

El Mercado de Capitales. Conceptos básicos. El del mercado de capitales como dinamizador en la distribución inter-temporal de recursos. Los objetivos de la empresa y de las finanzas corporativas. Gobierno corporativo y problemas de incentivos: conflictos de interés entre accionistas mayoritarios, accionistas minoritarios, acreedores, directores y gerentes. Valor agregado del mercado de capitales y sus herramientas como facilitador de inversiones en la economía real así como instrumento para atenuar impactos negativos o contener los costos inherentes a los riesgos naturales de todo proyecto de inversión. Imperfecciones en los mercados financieros y alternativas de política

**Capítulo 2**

Modelos de portafolio. Construcción de portafolios óptimos. Riesgo y determinación del costo de capital. Concepto de “Riesgo-Retorno”.. Economic analysis of Financial Structures. Distribución normal (análisis de media y varianza) de los retornos financieros. Distribución simple y racional (HEDGE). Formación de un portafolio óptimo para bancos empresas e individuos: aversión al riesgo. Research e índices. La restricción CAL (Capital Allocation Line). El óptimo financiero y frontera de mínima varianza.

**Capítulo 3**

Portafolio de Inversiones. Estrategia pasiva y activa (“Hedging” o Portafolio de covarianzas negativas). Introducción a la eficiencia del mercado de capitales / Costos / financiamiento con deuda o capital? Introducción a las Crisis, “early warning signals” impactos y costos. Rol del regulador/Basilea.

#### **Capítulo 4**

Análisis de indicadores de los estados contables. Nociones básicas de cálculo financiero. Regímenes de capitalización: simple, compuesto y continuo. Tasa de interés: simple y compuesta; efectiva y nominal; spot y forward; adelantada y vencida; directa y sobre saldo. Efectos de la tasa de inflación sobre la tasa de interés. Funciones de acumulación /capitalización y montos y funciones de actualización y valor presente. Concepto del valor tiempo del dinero. Anualidades y perpetuidades: de pago constante vencido o adelantado; de pagos crecientes [tasas de crecimiento de los pagos]. Tipos de préstamos.

#### **Capítulo 5**

Flujo de fondos. Diferencias entre la contabilidad y la caja. Estado de resultados y balances proyectados. Flujos de fondos incrementales. Ratios financieros. Consideración de los costos de oportunidad, consecuencias positivas y negativas sobre la empresa en marcha y sobre otros proyectos. Costos hundidos. Incorporación de la tasa de inflación esperada; consistencia de inclusión en los flujos de fondos y en la tasa de descuento. Depreciación del activo fijo, métodos alternativos de depreciación. Impuestos a los beneficios empresarios, flujo de fondos y tasa de descuento antes y después de impuestos, consistencia en su consideración. Capital de trabajo, constitución, importancia, administración. Flujo de fondos libres (total free cash flow). Flujo de fondos para terceros (flow to debt). Flujo de fondos para el accionista (flow to equity).

#### **Capítulo 6**

Valuación de activos físicos. Evaluación de proyectos privados y criterios de decisión. Proyectos independientes y mutuamente excluyentes. El método del Valor Presente Neto [VAN], definición, características, limitaciones [el VAN de proyectos de diferente vida útil, proyectos de costo mínimo, etc.]. La tasa interna de retorno [TIR], definición, limitaciones [proyecto de TIR múltiple, indefinición de la escala del proyecto, reversión del criterio, inflexibilidad del criterio ante cambios en el costo de oportunidad del capital y proyectos mutuamente excluyentes] y ajustes al método para neutralizarlas. Otros métodos de decisión [Periodo de repago, cociente beneficio - costo, retorno contable, costo eficacia] aplicabilidad y limitaciones. Herramientas complementarias: técnicas de análisis [enfoque de variable por variable, de escenarios y de punto de equilibrio], técnicas de simulación [Montecarlo Simulation] y árboles de decisión. Valuación por el flujo de fondos de libre

disponibilidad [free cash flow]. Las opciones reales como método de valuación de proyectos y de empresas: el valor de la flexibilidad, opciones reales de crecimiento, abandono y espera.

### **Capítulo 7**

Valuación de Bonos y Acciones. Concepto y términos básicos de bonos. Características y tipos de bonos. Valuación [pricing] de bonos: Valor presente [bonos con descuento, a la par y con premio] y tasa interna de retorno [tasa del cupón, rendimiento y costo para el emisor]. Otros atributos de los bonos: vida media, duration y convexity [sensibilidad del precio ante cambios en la tasa de interés]. Concepto y términos básicos de acciones ordinarias. Valuación de acciones: modelos basados en los dividendos [DDM – Dividend Discount Models y DGM – Dividend Growth Models]. Modelos Basados en las ganancias [Price Earnings Models].

### **Capítulo 8**

Valuación de derivados: conceptos básicos de opciones financieras, estrategias, paridad put – call, métodos alternativos de valuación de opciones. La viabilidad de lo inviable: rol económico de los derivados, bonos (convexidad, duration), estrategias financieras. Valor agregado de los mercados secundarios y creación de liquidez (defesance factor). Derivados: la viabilidad de proyectos por la socialización del riesgo-retorno (“Risk lovers/ Risk aversión”). Capital Markets: la viabilidad del largo plazo por “confidence intersection” (M&A, emisión de deuda, “debt restructuring”). Liquidez y costo de la iliquidez. Política de financiamiento y de dividendos. Determinantes teóricos y empíricos

### **Capítulo 9**

Acceso al mercado bancario y de capitales: requisitos documentarios y otros. Calificación de riesgo. Diferencias entre empresas grandes y pequeñas en el acceso a financiamiento. Inclusión financiera. Crisis: causas y costos, early warning signals y “preemptive strategies”. Caídas de instituciones financieras (concepto “too big to fall”). Planes de contingencia a corto y largo plazo. Sistema Financiero Argentino: tamaño, cantidad de bancos, Índices ROE / ROA, que sugiere el futuro inmediato? / ¿expansión o concentración? Dinámica estimada para los bancos Corporativos, de Inversión, de Consumo, públicos e integrales. “Fintech”.

## **Capítulo 10**

Mercados eficientes, rol del Estado, beneficios y costos del financiamiento con deuda o capital. Regulación del mercado de capitales y bancos, su razón económica y costos asociados: capitales mínimos, seguro de depósitos, límites a la tasa de interés, regulaciones de liquidez. Mecanismos de transmisión al sistema financiero de la Política Monetaria (Early Warning signals). Costos y riesgos de la asimetría informativa. Riesgos emergentes de regular mercados y productos sofisticados (Conflicto “sub-prime” 2008 USA). Acceso al mercado de capitales, viabilidad de proyectos y pobreza, “newcomers”, entrepreneurship, financiamiento a las PYMES. Estrategias de “Fund Raising” IPO (Initial Public Offering) Dutch Auction, “green shoe”, SPAC (Special-purpose acquisition company) Caso “Vista Oil & Gas”.

## **4. METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA**

Los profesores dictarán clases dos veces a la semana, realizando una exposición oral, con el apoyo de diapositivas y pizarrón. Cada clase tendrá dos horas de duración. El material bibliográfico estará disponible para el alumnado, con el fin de que puedan acceder fácilmente a la misma con anterioridad de la exposición de las temáticas a abordar.

Durante el desarrollo de los encuentros se incentivará participación de los estudiantes, para posibilitar su expresión y a la vez, obtener retroalimentación para los docentes, respecto del entendimiento de los textos abordados. También habrá un espacio durante cada clase, para resolver dudas o consultar.

## **5. DESCRIPCIÓN ANALÍTICA DE ACTIVIDADES TEÓRICAS**

Al ser una asignatura cuya modalidad es teórica, se desarrollarán clases de exposición de todas las temáticas del programa. Sin embargo, cuando se crea conveniente, se llevarán a cabo actividades grupales, donde deberán resolver problemas o ejercicios. Esto último con el propósito de dinamizar la clase y facilitar el aprendizaje cooperativo de los estudiantes.

## **6. FORMAS DE EVALUACIÓN**

El curso de Finanzas de la Empresa pertenece a la modalidad teórica. Para aprobarlo, el alumno deberá rendir pruebas parciales de manera escrita y posteriormente el examen final.

Los parciales deben aprobarse con un mínimo de 4 puntos. Si el estudiante es aplazado o se ausenta en un parcial podrá rendir el recuperatorio.

Los alumnos que aprueban el curso teórico están en condiciones de inscribirse al examen final, siempre que cumplan los demás requisitos exigidos por las normas vigentes.

Los estudiantes también podrán rendir la asignatura bajo el régimen de alumno libre. En este caso, tendrán un apartado escrito inicial y aprobado éste, continúa a una segunda instancia oral.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A. “Investments”. Mc Graw Hill. Boston, MA, USA. Sixth Edition 2005. Capítulos 7 y 8.
- Hull, John: Options Futures and other Derivatives. 2015. Ninth Edition. Prentice Hall, 1998.
- Mishkin, Federick: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson Publisher, 11th Edition.
- Garriga, Carlos: Teoría Económica del Capital y la Renta, Capítulo 4: Modelos de elección intertemporal. <http://riscd2.eco.ub.es/~cgarriga/teaching/libro/>
- Cálculo Financiero Aplicado de López Dumrauf – Capítulos 2, 3, 4, 6, 7 y 8.
- Finanzas Corporativas, de Lopez Dumrauf – Capítulo 3 y 5
- Principles of Corporate Finance de Brealey & Myers- Capítulo 4.
- Corporate Finance de Ross, Westerfield & Jaffe - Capítulo 4.
- Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A. “Investments”. Mc Graw Hill. Boston, MA, USA. Sixth Edition 2005. Capítulos 6 y 7.
- Hull, John: Options Futures and other Derivatives. 2015. Ninth Edition. Prentice Hall, 1998.
- Finanzas Corporativas, de Lopez Dumrauf – Capítulo 4 , 11 y 16
- Principles of Corporate Finance de Brealey & Myers – Capítulo 6
- Corporate Finance de Ross, Westerfield & Jaffe – Capítulo 7
- Investment Valuation de Damodaran – Capítulo 6
- Capital Investment & Financial Decisions de Levy & Sarnat – Capítulo 5
- Finanzas Corporativas, de Lopez Dumrauf - Capítulo 10
- Corporate Finance de Ross, Westerfield & Jaffe - Capítulo 6 y 8
- Principles of Corporate Finance de Brealey & Myers – Capítulo 4 y 10
- Kuritzkes, Andrew and Scott, Hal: “Markets are the best judge of bank capital”, FINANCIAL TIMES, September 23, 2009
- Mc Kinsey & Company, Survey: “Geostrategic Risk on the rise”, May 2016.
- Financial Times, Oliver Ralph: (apéndice de Cronista Comercial, lunes 6 de abril 2015): “Los bancos universales necesitan cambios profundos”

- Rhodes, William: “Banker to the World, Leadership Lessons from the Front Kiguel, Miguel: “Las crisis económicas argentinas, una historia de ajustes y desajustes” Editorial Sudamericana, Julio 2015.
- Copelland, Tom; Koller, Tim and Murrin, Jack: VALUATION Measuring and Managing the Value of Companies. Mc Kinsey & Company, INC. Chapter 16 “Valuing Banks”
- Kuritzkes, Andrew and Scott, Hal: “Markets are the best judge of bank capital”, FINANCIAL TIMES, September 23, 2009
- Mc Kinsey & Company, Survey: “Geostrategic Risk on the rise”, May 2016.
- Banco Central de la República Argentina: “Financial Turmoil: Its Effects on Developed and Emerging Economies” Proceedings of the 2008 Money and banking Seminar BCRA. Agosto 2009.