

Administración Financiera

Nicolás H. Kosciuk

28 de enero de 2008

Capítulo 1

La función financiera

En blanco intencionalmente.

Capítulo 2

Objetivos y tipos de decisiones financieras básicas

2.1. Conceptos básicos

2.1.1. El eje de tiempo, los flujos de fondos y el valor tiempo del dinero.

2.1.2. Traslaciones sobre el eje.

2.1.3. Capitalizaciones y actualizaciones.

2.1.4. Valuaciones en diferentes momentos del eje de tiempo

2.1.4.1. Actuales, finales, intermedias, anticipadas, diferidas.

2.1.5. Variables básicas.

2.1.6. Distintas complejidades en las operaciones.

2.1.7. Flujos de fondos regulares e irregulares.

2.1.8. Nociones de manejo de la calculadora financiera y de la planilla de cálculos.

2.2. Intereses, descuentos y tasas

2.2.1. Intereses simples y compuestos

2.2.2. Descuentos comercial, racional y compuesto.

2.2.3. Tasas continuas

2.3. Rentas

2.3.1. Distintos tipos y procedimientos de valuación

2.3.2. Imposiciones

2.3.3. Amortizaciones

Capítulo 3

Administración del Capital de Trabajo

3.1. Rubros del balance que abarca el Capital de Trabajo

3.1.1. Activo Corriente

3.1.2. Pasivo Corriente

3.1.3. Su importancia relativa dentro de las estructuras del Activo y del Pasivo

3.2. Enfoque global del Capital de Trabajo

3.2.1. Políticas de cobertura

3.2.2. Políticas agresivas y defensivas de financiamiento

3.2.3. Mezcla de financiamiento de corto y largo plazo

3.2.4. Concepto de fondo de maniobra (capital de trabajo excluidas disponibilidades)

3.2.5. Vinculación con los EOAF

3.3. Requerimientos de Capital de Trabajo

3.3.1. Ciclos operativo y de reconversión a efectivo

3.3.2. El ciclo de las disponibilidades

disponibilidades - fabricación adquisición – stocks – ventas – créditos – disponibilidades.

- 3.3.3. Reposiciones de materias primas y materiales
- 3.3.4. Duración de los ciclos
- 3.3.5. Solapamientos
- 3.3.6. Optimización de la inversión en Capital de Trabajo
- 3.3.7. Efectos de la inflación
- 3.3.8. Escenarios
- 3.3.9. Modelos con riesgo y / o incertidumbre
- 3.4. Enfoque por rubros o capítulos del Activo y del Pasivo Corrientes**
- 3.4.1. Características particulares
- 3.4.2. Estructuras relativas según tipos de Organizaciones
- 3.5. Administración de Disponibilidades e Inversiones Transitorias**
- 3.5.1. Optimización de procedimientos de recuperación del efectivo
- 3.5.2. Modelos para la distribución eficiente entre disponibilidades e inversiones transitorias.
- 3.6. Administración de las Cuentas a Cobrar**
- 3.6.1. Políticas y procedimientos de crédito y cobranza
- 3.6.2. Normas de crédito
- 3.6.3. Selección de clientes
- 3.6.4. Relación entre incobrables y gastos de cobranza
- 3.6.5. Punto de equilibrio entre los costos de conceder créditos y los costos de rechazarlos
- 3.7. Administración de Inventarios**
- 3.7.1. Costos de mantenimiento de inventarios
- 3.7.2. Costos de reposición
- 3.7.3. Deducción de la fórmula del lote óptimo de reposición
- 3.7.4. Incertidumbre
- 3.7.5. Stocks de seguridad

Capítulo 4

Análisis, planificación y control económico-financieros

4.1. La información contable

4.1.1. Lectura e interpretación de balances

4.1.2. Los distintos estados contables vigentes

4.1.3. Enfoques histórico y proyectado de los diversos estados

4.1.4. La ecuación contable básica

4.1.5. El balance como estructura de inversión y de financiamiento de la Organización, histórica y vigente

4.1.6. Rubros

4.1.7. Planes de cuentas

4.1.8. Cuentas de activo, pasivo y patrimonio neto; patrimoniales vs. resultados

4.1.9. Los criterios de devengado (contable) y percibido-erogado (financiero)

4.1.10. Conceptos de costos

4.1.11. Ejemplos típicos de movimientos y operaciones que modifican al patrimonio cuali y / o cuantitativamente

4.2. Presupuestos

4.2.1. El presupuesto como herramienta fundamental y abarcativa para la planificación y el control de toda la Organización

4.2.1.1. Distintos tipos de presupuestos ¹⁰

4.2.1.2. Presupuesto base cero

precios de los insumos).

4.2.3.8. La inflación o deflación que recibe y que traslada la Organización. Deterioro o mejora de los precios relativos de la Organización con inflación o deflación

4.2.3.9. Construcción de indicadores estadísticos de precios con la información propia

4.2.3.10. Utilización de las estructuras del presupuesto económico y del presupuesto financiero para elaborar el deflactor general de las proyecciones

4.2.3.11. Metodologías propuestas por diversos autores

4.2.3.12. Utilización de funciones de producción y de modelos de simulación para completar la elaboración presupuestaria

4.3. Modelos de costo-utilidad-volumen

4.3.1. Distintos modelos

4.3.1.1. Conceptos de contribución marginal y efecto de palanca operativo (leverage)

4.3.1.2. Vinculación entre el modelo de Presupuesto y los modelos de C.U.V

4.3.1.3. Desarrollo de modelos C.U.V.

sobre bases de valores devengados (presupuesto económico) o percibidos-erogados (presupuesto financiero).

4.3.1.4. Problemas que plantean los stocks y la mezcla de productos

4.3.2. El modelo TRADICIONAL de C.U.V.

4.3.2.1. Funciones lineales de ingresos, costos y utilidad

4.3.2.2. Desarrollo de sus fórmulas básicas

4.3.2.3. Punto de equilibrio

4.3.2.4. Margen de seguridad

4.3.2.5. El leverage como índice

4.3.2.6. Elasticidad entre utilidad y volumen en el entorno del punto de equilibrio

4.3.2.7. Maximización de la utilidad

4.3.2.8. Las serias limitaciones del modelo tradicional y la irrealidad de sus supuestos: mercados perfectos y rendimientos constantes

4.3.2.9. Curva de demanda

4.3.2.10. Función de producción

4.3.2.11. El análisis de sensibilidad como recurso para moderar estas limitaciones

4.3.3. Modelos de C.U.V. NO TRADICIONALES.

4.3.3.1. Problemática de los mercados imperfectos, desarrollada por la teoría microeconómica

4.3.3.2. Curva de demanda con pendiente negativa

4.3.3.3. Elasticidad de la demanda

4.3.3.4. Rendimientos crecientes-decrecientes en la utilización de los factores de la producción

4.3.3.5. Funciones no lineales de ingresos y de costos

4.3.3.6. Costos e ingresos marginales

4.3.3.7. Derivadas

4.3.3.8. Situaciones con doble punto de equilibrio

4.3.3.9. Maximización de la utilidad.

4.3.4. Modelos de C.U.V. NO TRADICIONALES –SEGMENTACIÓN LINEAL –SEGMENTACIÓN DE MERCADOS Y DE COSTOS

4.3.4.1. Adaptación del modelo de la teoría microeconómica sobre mercados imperfectos a la situación práctica de la Organización

4.3.4.2. Enfoque de segmentación de mercados

4.3.4.3. Precios y costos variables por tramos de ventas o de producción

4.3.4.4. Aproximación al modelo de la microeconomía por segmentos lineales

capital de trabajo o activos monetarios netos).

4.4.5. Aplicación sobre estados históricos o proyectados (presupuestos)

4.4.6. Conciliación del presupuesto financiero con E.O.A.F.

4.4.7. Disponibilidades

4.5. ÍNDICES O RATIOS

4.5.1. Condensación de la información provista por los estados contables y financieros en porcentajes estructurales, variaciones relativas o múltiplos (número de veces)

4.5.2. Expresiones abreviadas pero de gran significación

4.5.3. Utilidad de las mismas

4.5.4. Estructuras relativas de activo, pasivo y patrimonio

4.5.5. Variaciones porcentuales que reflejan la evolución de los rubros del balance

4.5.6. Ratios que surgen de diferentes estados (situación patrimonial, resultados, etc.)

4.5.7. Diversas clasificaciones

4.5.8. Rentabilidad

4.5.9. Liquidez

4.5.10. Endeudamiento

4.5.11. Solvencia

4.5.12. Actividad

4.5.13. Costos

4.5.14. Tablero de comando

4.5.15. Interrelaciones

Capítulo 5

Decisiones de inversión - desinversión

5.1. Conceptos básicos sobre las Decisiones de Inversión

5.1.1. Concepto de proyecto de inversión

5.1.2. Tipos de inversiones, según su finalidad: ampliación, renovación, expansión u otras

5.1.3. Dimensiones

5.1.4. Complejidad

5.1.5. Concurrencia en el análisis del proyecto de inversión de gran parte de las herramientas financieras

5.1.6. Integración de los estados contables en el proyecto de inversión

5.1.7. Necesidad de los presupuestos como insumos básicos en la construcción de un proyecto

5.1.8. Traslación de la información contable a la financiera

5.1.9. Determinación de los flujos de fondos

5.1.10. Flujos de fondos expresados en valores corrientes o constantes

5.1.11. Coherencia con la tasa de actualización a emplear

5.1.12. Enfoque económico vs. flujos de caja

5.1.13. Obtención del flujo de caja a partir de estados contables

5.1.14. Necesidad de separar el análisis de la inversión de sus posibilidades de financiamiento

5.1.15. Etapas en la elaboración y desarrollo de un gran proyecto: idea, prefactibilidad, factibilidad, anteproyecto, proyecto básico, proyec-

Capítulo 6

Decisiones de financiamiento y de estructura financiera

6.1. Costo del Capital

6.1.1. Concepto de costo de capital de la Organización

6.1.2. Costo explícito de financiamiento

6.1.3. Sus componentes: costo del capital propio y costo del capital de terceros. Relación entre ambos

Falta!

6.1.4. Costo de oportunidad del capital

Falta!

- 6.1.5. TRR (tasa de retorno requerida)
- 6.1.6. Exigencias derivadas del Modelo CAPM y las teorías sobre el Mercado de Capitales
- 6.1.7. Costeo de fuentes específicas del capital, integrantes del costo explícito
- 6.1.8. Distintos modelos de valuación
- 6.1.9. Perpetuidades
- 6.1.10. Crecimiento de los dividendos a tasa constante
- 6.1.11. Lotes de financiamiento
- 6.1.12. Costo medio y marginal
- 6.2. **Leverage o efecto de apalancamiento financiero**
 - 6.2.1. Planes o estructuras de financiamiento con participación nula, intermedia o intensiva del capital de terceros
 - 6.2.2. Soporte necesario de la utilidad operativa para admitir un mayor grado de leverage
 - 6.2.3. Modelo de relación entre la utilidad operativa, medida por la ganancia antes de intereses e impuestos, y la utilidad por acción o por unidad de patrimonio
 - 6.2.4. Puntos de indiferencia entre distintos planes de financiamiento
 - 6.2.5. Puntos mínimos requeridos de utilidad operativa para el empleo de cada estructura financiera
 - 6.2.6. La medición del leverage a través de índices. Índice financiero, operativo y combinado
 - 6.2.7. Desarrollos gráficos y algebraicos de los modelos
- 6.3. **Teorías sobre la Estructura Financiera de la Organización**
 - 6.3.1. Planteos básicos
 - 6.3.2. Optimización del costo promedio ponderado del capital (WACC)
 - 6.3.3. Efectos sobre la valuación de la Organización
 - 6.3.4. Distintos modelos o criterios
 - 6.3.5. Desarrollos gráficos y algebraicos

Capítulo 7

Valuación de las empresas (organizaciones)

7.1. Objetivos de la valuación de empresas y otras organizaciones

7.1.1. Valor de la empresa en marcha

7.1.2. Márgenes de valuación, máximo y mínimo

7.1.3. Objetivos o motivaciones

7.1.4. Venta total o parcial de la organización

7.1.5. Obtención de financiamiento

7.1.6. Fusiones

7.1.7. Adquisiciones

7.1.8. Reorganizaciones

7.1.9. Reestructuraciones

7.2. Metodologías de valuación

7.2.1. Métodos simples estáticos

basados en la información contable presente e histórica

7.2.1.1. Valor contable,

7.2.1.2. Activo neto real

7.2.1.3. Valor sustancial

7.2.1.4. Valor de liquidación

7.2.2. Métodos simples dinámicos

basados en la proyección futura de la organización

7.2.2.1. Determinación de los flujos de fondos y de las tasas de actualización

7.2.2.2. Free Cash Flow

7.2.2.3. Equity Cash Flow

7.2.2.4. Capital Cash Flow

7.2.3. Métodos mixtos

que combinan información presente y futura, y el valor del fondo de comercio

- 7.2.3.1. Clásico
- 7.2.3.2. Directo
- 7.2.3.3. Indirecto
- 7.2.3.4. De Stuttgart
- 7.2.3.5. Otros
- 7.2.4. Nuevas metodologías
 - 7.2.4.1. Aplicación de opciones reales
 - 7.2.4.2. Black y Scholes
 - 7.2.4.3. Método binomial
 - 7.2.4.4. Creación de valor.
- 7.2.5. EVA (Economic Value Added).
- 7.2.6. MVA (Market Value Added).
 - 7.2.6.1. Otros.
- 7.2.7. Múltiplos y empresas comparables
 - 7.2.7.1. Razones entre valor de mercado de las acciones y el valor de libros
 - 7.2.7.2. las ventas
 - 7.2.7.3. las utilidades antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA)
 - 7.2.7.4. las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT)
 - 7.2.7.5. las utilidades netas (PER).

7.3. Criterios para la construcción de los flujos de fondos

- 7.3.1. Ingresos
- 7.3.2. Egresos
- 7.3.3. Diversos conceptos
- 7.3.4. Determinación del horizonte de planeamiento
- 7.3.5. Valor residual de la organización más allá del horizonte
- 7.3.6. Tasas de corte
- 7.3.7. Influencias del CAPM
- 7.3.8. Valoración de activos fijos
- 7.3.9. Valoración de activos intangibles

Capítulo 8

Tratamiento de casos específicos

cU.T.VIII-1. Problemática de las Organizaciones PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) y de las Empresas de Familia. Adaptación de los conceptos y técnicas de las Finanzas a organizaciones con escasos recursos. Condensación del manejo de instrumentos básicos en pocos decisores-operadores. Posible comportamiento heterodoxo de las PYMES respecto de la teoría y herramientas financieras. Organizaciones discriminadas con mayores costos financieros, por el mercado y por las entidades financieras. Consideración del posible reemplazo del objetivo de “maximización del valor . . .” por el de “búsqueda de la utilidad razonable”. Necesidad de mejorar la planificación, la programación y el control, y de aumentar la competitividad. Técnicas a incorporar, no frecuentes en PYMES: flujos de fondos descontados, con uso de probabilidades y de escenarios alternativos; estados económico-financieros; necesidades reales de capital de trabajo, global y por rubros; adecuación de costos; garantías recíprocas; coberturas con futuros y otras; etc. • U.T.VIII-2. Problemática de las Organizaciones en Crisis. Fusiones. Adquisiciones. Reorganizaciones. Reestructuraciones. Escisiones. Quiebras. Vinculación con la temática de valuación de empresas. Razones para las F & A. Búsqueda de sinergias. Criterios de selección. Análisis de valor. F & A negociadas y hostiles. Ofertas públicas. Distintos casos y estrategias. Adquisiciones apalancadas. Los problemas de agencia. Directivos vs. accionistas. • U.T.VIII-3. Problemática de las Organizaciones Transnacionales-Finanzas Internacionales. Sistemas de propiedad y control corporativo mundial.

Distribución de la propiedad. Sistemas basados en mercados financieros y en entidades financieras. Escenarios y características de la gestión financiera internacional. La aparición del euro. Los problemas de balanza de pagos. Flujos de fondos internacionales. Planeamiento económico-financiero internacional. Problemática de la vinculación de escenarios menos volátiles, de mediano-largo plazo, con los marcos inestables de los países emergentes. Financiamiento de operaciones internacionales. Diversas instituciones. Banco Mundial. BID. CFI. Eximbank. Préstamos de matrices a filiales: deuda en lugar de inversión directa. Préstamos en eurodólares. Eurobonos. Bonos a corto y largo plazo. Precios de transferencia entre matrices y filiales y otras técnicas de reducción de impuestos. Administración y control de riesgos. Mercados de divisas. Distintos tipos de transacciones. Tipos de cambio. Spots. Forwards. Futuros. Swaps (intercambios) de divisas o de tasas. Volatilidades. Planteos de Fisher. Paridades de poder adquisitivo, de tasas de interés, de tipos de cambio. Políticas de los gobiernos. Coberturas de riesgos. Riesgos político, soberano, privado, de tipos de cambio, de tasas de inflación, de tasas de interés. Reducción del riesgo por diversificación internacional de las inver-

siones. • U.T.VIII-4. Otros casos específicos. Organizaciones de servicios públicos, de infraestructura económica, entidades financieras. Características. Regulaciones. Organizaciones agropecuarias. Organizaciones sin fines de lucro. Adaptación de las reglas de decisión financieras. Otros.

Capítulo 9

Sistema monetario y financiero

9.1. Teoría económica y teoría monetaria

9.1.1. Breve introducción

9.1.2. Teorías sobre el dinero

9.1.3. Repaso histórico

9.1.4. El valor del dinero

9.1.5. Mercantilismo

9.1.6. Patrón oro

9.1.7. Patrón cambios-oro

9.1.8. Patrón cambios-dolar

9.1.9. Evolución

9.1.10. Teoría cuantitativa

9.1.11. Keynes

9.1.12. Otros autores

9.1.13. Enfoques sobre la inflación y la balanza de pagos

9.1.14. Demanda y oferta de dinero

9.1.15. Oferta y demanda agregadas

9.1.16. P.I.B. Componentes

9.2. Sistemas monetarios y financieros

9.2.1. Breve evolución histórica 26

9.2.2. Sistemas contemporáneos; sus principales rasgos

Capítulo 10

Mercados de Capitales – Derivados Financieros

10.1. Características de los Mercados de Capitales.

10.1.1. Características básicas de los mercados de dinero y de valores

10.1.1.1. Bolsas de valores

Falta!

10.1.1.2. Orígenes históricos

Falta!

10.1.1.3. Evolución

Falta!

10.1.1.4. Funciones

Falta!

- 10.1.1.5. Mercados extrabursátiles
- 10.1.1.6. Importancia
- 10.1.1.7. Características
- 10.1.1.8. Mercados primarios y secundarios
- 10.1.1.9. Liquidez
- 10.1.1.10. Costos de transacciones bursátiles y extrabursátiles
- 10.1.1.11. Tipos de operatorias en los distintos mercados
- 10.1.1.12. Certificados de depósito
- 10.1.1.13. Papeles comerciales (commercial papers)
- 10.1.1.14. Títulos valores
- 10.1.1.15. Tipos y características
- 10.1.1.16. Bonos, acciones y obligaciones o bonos corporativos
- 10.1.1.17. ADR's
- 10.1.1.18. CEDEAR's
- 10.1.1.19. Letras de Tesorería
- 10.1.1.20. Notas y bonos de gobiernos
- 10.1.1.21. Fondos de inversión
- 10.1.1.22. Análisis fundamental
- 10.1.1.23. Análisis técnico
- 10.1.1.24. Gráficos
- 10.1.1.25. Tipos y predicciones
- 10.1.1.26. Índices para medir el desempeño de los mercados
- 10.1.1.27. Ejemplos
- 10.1.1.28. Distintos países
- 10.1.2. Instituciones y entes reguladores**
 - 10.1.2.1. Funciones y atribuciones
 - 10.1.2.2. Bolsa de Comercio
 - 10.1.2.3. Mercado de Valores
 - 10.1.2.4. Caja de Valores
 - 10.1.2.5. Comisión Nacional de Valores 28
 - 10.1.2.6. Régimen de oferta pública

- 10.5.2.2. **Características**
- 10.5.2.3. **Funcionamiento de los mercados**
- 10.5.2.4. **Tipos de opciones**
- 10.5.2.5. **Americanas**
- 10.5.2.6. **Europeas**
- 10.5.2.7. **Calls u opciones de compra**
- 10.5.2.8. **Puts u opciones de venta**
- 10.5.2.9. **Elementos del contrato**
- 10.5.2.10. **Lote**
- 10.5.2.11. **Precio de ejercicio**
- 10.5.2.12. **Período de ejercicio**
- 10.5.2.13. **Prima**
- 10.5.2.14. **Desarrollos gráficos y ecuaciones**
- 10.5.2.15. **Posiciones**
- 10.5.2.16. **Lanzadores**
- 10.5.2.17. **Tomadores**
- 10.5.2.18. **Activos subyacentes**
- 10.5.2.19. **Comisiones, garantías, regulaciones**
- 10.5.2.20. **Paridad put–call**
- 10.5.3. **Valuación de opciones**
- 10.5.3.1. **Modelo binomial y Black & Scholes**
- 10.5.3.2. **Desarrollos**
- 10.5.4. **Estrategias con opciones**
- 10.5.4.1. **Alcistas, bajistas, intermedias**
- 10.5.4.2. **Variantes**
- 10.5.4.3. **Su desarrollo gráfico y ecuaciones**
- 10.5.4.4. **Opciones sobre futuros**
- 10.5.4.5. **Opciones sobre tasas de interés**
- 10.5.5. **Los riesgos**
- 10.5.5.1. **Curvas de volatilidad**
- 10.5.5.2. **Las letras griegas**

Índice general

1. La función financiera	3
2. Objetivos y tipos de decisiones financieras básicas	5
2.1. Conceptos básicos	6
2.1.1. El eje de tiempo, los flujos de fondos y el valor tiempo del dinero.	6
2.1.2. Traslaciones sobre el eje.	6
2.1.3. Capitalizaciones y actualizaciones.	6
2.1.4. Valuaciones en diferentes momentos del eje de tiempo	6
2.1.4.1. Actuales, finales, intermedias, anticipadas, diferidas.	6
2.1.5. Variables básicas.	6
2.1.6. Distintas complejidades en las operaciones.	6
2.1.7. Flujos de fondos regulares e irregulares.	6
2.1.8. Nociones de manejo de la calculadora financiera y de la planilla de cálculos.	6
2.2. Intereses, descuentos y tasas	6
2.2.1. Intereses simples y compuestos	6
2.2.2. Descuentos comercial, racional y compuesto.	6
2.2.3. Tasas continuas	6
2.3. Rentas	6
2.3.1. Distintos tipos y procedimientos de valuación	6
2.3.2. Imposiciones	6
2.3.3. Amortizaciones	6
2.3.4. Sistemas clásicos de préstamos	6
2.3.5. Ahorro y préstamo	6
2.3.6. Refinanciacines	6
2.3.7. Vinculaciones e integraciones entre los conceptos	6
2.3.8. Adaptaciones a distintos escenarios	6
2.3.9. Ingeniería financiera en contextos riesgosos y/o con inflación	6
2.4. Equivalencias entre tasas	6
2.4.1. Las cuatro relaciones básicas	6
2.4.2. Diagrama del Hexágono	6

2.4.2.1.	Tasas nominales vs. efectivas	6
2.4.2.2.	Tasas adelantadas vs. vencidas	6
2.4.2.3.	Tasas aparentes vs. reales	6
2.4.3.	Conversiones entre tasas directas y sobre saldos de deudas	6
3.	Administración del Capital de Trabajo	7
3.1.	Rubros del balance que abarca el Capital de Trabajo	7
3.1.1.	Activo Corriente	7
3.1.2.	Pasivo Corriente	7
3.1.3.	Su importancia relativa dentro de las estructuras del Activo y del Pasivo	7
3.2.	Enfoque global del Capital de Trabajo	7
3.2.1.	Políticas de cobertura	7
3.2.2.	Políticas agresivas y defensivas de financiamiento	7
3.2.3.	Mezcla de financiamiento de corto y largo plazo	7
3.2.4.	Concepto de fondo de maniobra (capital de trabajo excluidas disponibilidades)	7
3.2.5.	Vinculación con los EOAF	7
3.3.	Requerimientos de Capital de Trabajo	7
3.3.1.	Ciclos operativo y de reconversión a efectivo	7
3.3.2.	El ciclo de las disponibilidades	7
3.3.3.	Reposiciones de materias primas y materiales	8
3.3.4.	Duración de los ciclos	8
3.3.5.	Solapamientos	8
3.3.6.	Optimización de la inversión en Capital de Trabajo	8
3.3.7.	Efectos de la inflación	8
3.3.8.	Escenarios	8
3.3.9.	Modelos con riesgo y / o incertidumbre	8
3.4.	Enfoque por rubros o capítulos del Activo y del Pasivo Corrientes	8
3.4.1.	Características particulares	8
3.4.2.	Estructuras relativas según tipos de Organizaciones	8
3.5.	Administración de Disponibilidades e Inversiones Transitorias	8
3.5.1.	Optimización de procedimientos de recuperación del efectivo	8
3.5.2.	Modelos para la distribución eficiente entre disponibilidades e inversiones transitorias.	8
3.6.	Administración de las Cuentas a Cobrar	8
3.6.1.	Políticas y procedimientos de crédito y cobranza	8
3.6.2.	Normas de crédito	8
3.6.3.	Selección de clientes	8
3.6.4.	Relación entre incobrables y gastos de cobranza	8
3.6.5.	Punto de equilibrio entre los costos de conceder créditos y los costos de rechazarlos	8

3.7.	Administración de Inventarios	8
3.7.1.	Costos de mantenimiento de inventarios	8
3.7.2.	Costos de reposición	8
3.7.3.	Deducción de la fórmula del lote óptimo de reposición	8
3.7.4.	Incertidumbre	8
3.7.5.	Stocks de seguridad	8
3.7.6.	Punto óptimo de emisión del pedido de reposición	8
3.8.	Financiamiento de corto plazo	8
3.8.1.	Financiamiento de proveedores	8
3.8.2.	Financiamiento de entidades financieras	8
3.8.3.	Otras fuentes	8
3.8.4.	Costeo de los componentes del financiamiento a corto plazo	8
4.	Análisis, planificación y control económico-financieros	9
4.1.	La información contable	10
4.1.1.	Lectura e interpretación de balances	10
4.1.2.	Los distintos estados contables vigentes	10
4.1.3.	Enfoques histórico y proyectado de los diversos estados	10
4.1.4.	La ecuación contable básica	10
4.1.5.	El balance como estructura de inversión y de financiamiento de la Organización, histórica y vigente	10
4.1.6.	Rubros	10
4.1.7.	Planes de cuentas	10
4.1.8.	Cuentas de activo, pasivo y patrimonio neto; patrimoniales vs. resultados	10
4.1.9.	Los criterios de devengado (contable) y percibido-erogado (financiero)	10
4.1.10.	Conceptos de costos	10
4.1.11.	Ejemplos típicos de movimientos y operaciones que modifican al patrimonio cuali y / o cuantitativamente	10
4.2.	Presupuestos	10
4.2.1.	El presupuesto como herramienta fundamental y abarcativa para la planificación y el control de toda la Organización	10
4.2.1.1.	Distintos tipos de presupuestos	10
4.2.1.2.	Presupuesto base cero	10
4.2.2.	Los presupuestos financiero, económico y patrimonial	10
4.2.2.1.	Procedimientos de elaboración conjunta, modelo integrado	10
4.2.2.2.	El “real” vs. el presupuesto: control de los resultados obtenidos y análisis de las causas de los desvíos	10
4.2.3.	Presupuestos por escenarios-Inflación-Riesgo.	10
4.2.3.1.	Construcción de escenarios macro y microeconómicos: variables relevantes según el tipo y actividad de la Organización	10

4.2.3.2.	Funciones de conexión entre lo macro-micro y la Organización	10
4.2.3.3.	Dentro de la época y contexto que se esté atravesando: definición de los escenarios polares e intermedios	10
4.2.3.4.	Medición de riesgos	10
4.2.3.5.	Uso de diversas metodologías y distribuciones de probabilidad	10
4.2.3.6.	La distribución triangular como recurso teórico-práctico adaptable al mundo de la Organización	10
4.2.3.7.	Concentración del riesgo en la elaboración presupuestaria	10
4.2.3.8.	La inflación o deflación que recibe y que traslada la Organización. Deterioro o mejora de los precios relativos de la Organización con inflación o deflación	11
4.2.3.9.	Construcción de indicadores estadísticos de precios con la información propia	11
4.2.3.10.	Utilización de las estructuras del presupuesto económico y del presupuesto financiero para elaborar el deflactor general de las proyecciones	11
4.2.3.11.	Metodologías propuestas por diversos autores	11
4.2.3.12.	Utilización de funciones de producción y de modelos de simulación para completar la elaboración presupuestaria	11
4.3.	Modelos de costo-utilidad-volumen	11
4.3.1.	Distintos modelos	11
4.3.1.1.	Conceptos de contribución marginal y efecto de palanca operativo (leverage)	11
4.3.1.2.	Vinculación entre el modelo de Presupuesto y los modelos de C.U.V	11
4.3.1.3.	Desarrollo de modelos C.U.V.	11
4.3.1.4.	Problemas que plantean los stocks y la mezcla de productos	12
4.3.2.	El modelo TRADICIONAL de C.U.V.	12
4.3.2.1.	Funciones lineales de ingresos, costos y utilidad	12
4.3.2.2.	Desarrollo de sus fórmulas básicas	12
4.3.2.3.	Punto de equilibrio	12
4.3.2.4.	Margen de seguridad	12
4.3.2.5.	El leverage como índice	12
4.3.2.6.	Elasticidad entre utilidad y volumen en el entorno del punto de equilibrio	12
4.3.2.7.	Maximización de la utilidad	12
4.3.2.8.	Las serias limitaciones del modelo tradicional y la irrealidad de sus supuestos: mercados perfectos y rendimientos constantes	12
4.3.2.9.	Curva de demanda	12
4.3.2.10.	Función de producción	12

4.3.2.11.	El análisis de sensibilidad como recurso para moderar estas limitaciones	12
4.3.3.	Modelos de C.U.V. NO TRADICIONALES.	12
4.3.3.1.	Problemática de los mercados imperfectos, desarrollada por la teoría microeconómica	12
4.3.3.2.	Curva de demanda con pendiente negativa	12
4.3.3.3.	Elasticidad de la demanda	12
4.3.3.4.	Rendimientos crecientes-decrecientes en la utilización de los factores de la producción	12
4.3.3.5.	Funciones no lineales de ingresos y de costos	12
4.3.3.6.	Costos e ingresos marginales	12
4.3.3.7.	Derivadas	12
4.3.3.8.	Situaciones con doble punto de equilibrio	12
4.3.3.9.	Maximización de la utilidad.	12
4.3.4.	Modelos de C.U.V. NO TRADICIONALES –SEGMENTACIÓN LINEAL –SEGMENTACIÓN DE MERCADOS Y DE COSTOS	12
4.3.4.1.	Adaptación del modelo de la teoría microeconómica sobre mercados imperfectos a la situación práctica de la Organización	12
4.3.4.2.	Enfoque de segmentación de mercados	12
4.3.4.3.	Precios y costos variables por tramos de ventas o de producción	12
4.3.4.4.	Aproximación al modelo de la microeconomía por segmentos lineales	12
4.3.4.5.	Construcción de polinomios	12
4.3.4.6.	Obtención de los puntos de equilibrio y de la utilidad máxima, en unidades y valores	12
4.3.5.	MANEJO DEL RIESGO EN LOS MODELOS C.U.V.	12
4.3.5.1.	Escenarios de mediano y de corto plazo	12
4.3.5.2.	Aplicación de distribuciones de probabilidad para medir y acotar el riesgo en los distintos escenarios macro-microeconómicos	12
4.3.5.3.	Utilización de la distribución triangular	12
4.4.	ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS.	12
4.4.1.	E.O.A.F. o fuentes y usos de fondos	12
4.4.2.	Distintas definiciones del término fondos	12
4.4.3.	Puntos de vista fundamentales: recursos totales, disponibilidades; capital de trabajo; activos monetarios netos	12
4.4.4.	Pasos metodológicos para su elaboración: balance de diferencias; fuentes y usos como recursos totales;	12
4.4.5.	Aplicación sobre estados históricos o proyectados (presupuestos)	13
4.4.6.	Conciliación del presupuesto financiero con E.O.A.F.	13
4.4.7.	Disponibilidades	13
4.5.	ÍNDICES O RATIOS	13

4.5.1.	Condensación de la información provista por los estados contables y financieros en porcentajes estructurales, variaciones relativas o múltiplos (número de veces)	13
4.5.2.	Expresiones abreviadas pero de gran significación	13
4.5.3.	Utilidad de las mismas	13
4.5.4.	Estructuras relativas de activo, pasivo y patrimonio	13
4.5.5.	Variaciones porcentuales que reflejan la evolución de los rubros del balance	13
4.5.6.	Ratios que surgen de diferentes estados (situación patrimonial, resultados, etc.)	13
4.5.7.	Diversas clasificaciones	13
4.5.8.	Rentabilidad	13
4.5.9.	Liquidez	13
4.5.10.	Endeudamiento	13
4.5.11.	Solvencia	13
4.5.12.	Actividad	13
4.5.13.	Costos	13
4.5.14.	Tablero de comando	13
4.5.15.	Interrelaciones	13
5.	Decisiones de inversión - desinversión	15
5.1.	Conceptos básicos sobre las Decisiones de Inversión	16
5.1.1.	Concepto de proyecto de inversión	16
5.1.2.	Tipos de inversiones, según su finalidad: ampliación, renovación, expansión u otras	16
5.1.3.	Dimensiones	16
5.1.4.	Complejidad	16
5.1.5.	Concurrencia en el análisis del proyecto de inversión de gran parte de las herramientas financieras	16
5.1.6.	Integración de los estados contables en el proyecto de inversión	16
5.1.7.	Necesidad de los presupuestos como insumos básicos en la construcción de un proyecto	16
5.1.8.	Traslación de la información contable a la financiera	16
5.1.9.	Determinación de los flujos de fondos	16
5.1.10.	Flujos de fondos expresados en valores corrientes o constantes	16
5.1.11.	Coherencia con la tasa de actualización a emplear	16
5.1.12.	Enfoque económico vs. flujos de caja	16
5.1.13.	Obtención del flujo de caja a partir de estados contables	16
5.1.14.	Necesidad de separar el análisis de la inversión de sus posibilidades de financiamiento	16
5.1.15.	Etapas en la elaboración y desarrollo de un gran proyecto: idea, prefactibilidad, factibilidad, anteproyecto, proyecto básico, proyecto final, construcción y montaje, puesta en marcha, operación	16

5.1.16.	Vida útil u horizonte del proyecto	16
5.1.17.	Valor terminal	16
5.1.18.	Vinculaciones entre proyectos: independencia, complementariedad, exclusión recíproca	16
5.1.19.	Divisibilidad de las inversiones	16
5.1.20.	Restricciones, racionamiento de capitales	16
5.1.21.	Escenarios posibles para la elaboración y el desarrollo del proyec- to: certeza, riesgo e incertidumbre	16
5.1.22.	Metodologías específicas	16
5.1.23.	Decisiones de desinversión, referidas a planta y equipo, líneas de productos, divisiones o subsidiarias, o empresas completas	16
5.1.24.	TRR-Tasa de Retorno Requerida: breve explicación del concepto y de su ecuación	16
5.1.25.	Evaluación social de proyectos	16
5.2.	Metodologías de análisis de inversiones en condiciones de “certeza” (cri- terios básicos de selección de proyectos)	16
5.2.1.	La certeza de ingresos y desembolsos como escenario muy poco probable	16
5.2.2.	Clasificación de métodos	16
5.2.3.	Los que toman en cuenta el valor tiempo del dinero y los que no	16
5.2.4.	Los que utilizan proyecciones contables o financieras	16
5.2.5.	Tasa contable de ganancia, distintas versiones	16
5.2.6.	Período de repago o de reposición de la inversión inicial (sin / con actualización del flujo de fondos)	16
5.2.7.	Relaciones del tipo beneficio-costos (sin / con actualización del flu- jo de fondos)	16
5.2.8.	Función del valor actual neto	16
5.2.9.	Sus cotas	16
5.2.10.	Métodos del valor actual neto y de la tasa interna de retorno	16
5.2.11.	Situaciones con tasas de retorno múltiples	16
5.2.12.	Inversiones simples y no simples	16
5.2.13.	Inversiones puras y mixtas	16
5.2.14.	El problema de la reinversión de los flujos de fondos generados por el proyecto	16
5.2.15.	Evaluaciones ex-ante y ex-post	16
5.2.16.	Factibilidad con V.A.N. y con T.I.R., mayor improbabilidad con es- ta última	16
5.2.17.	La TIR modificada como posible solución al dilema de la reinversión	16
5.2.18.	Análisis diferencial o incremental	16
5.2.19.	La tasa de Fisher	16
5.2.20.	Zonas de concordancia y contradicción entre VAN y TIR, impor- tancia relativa de cada una en distintos casos	16

5.2.21.	Posible superioridad del método VAN	16
5.2.22.	Construcción de proyectos diferenciales	16
5.2.23.	Zonas de conveniencia para uno u otro proyecto	16
5.2.24.	Diversos casos: de proyectos dominantes, de superposición de TIR, de alquiler o leasing vs. comprar, de proyectos sólo con ingresos o sólo con egresos	16
5.2.25.	Determinación de la envolvente superior a través de la tasa de Fisher	16
5.2.26.	Análisis de desinversiones	16
5.3.	Metodologías de análisis de inversiones en contextos con riesgo	16
5.3.1.	El riesgo como situación habitual	16
5.3.2.	Las metodologías más elementales para la introducción del ries- go en las decisiones de inversión: el “ajuste” de la tasa de actual- ización; la “reducción a certeza” de los flujos de caja; el “análisis de sensibilidad” sobre los flujos de caja y la inversión inicial	16
5.3.3.	Necesidad de conocer o proyectar la distribución de probabilidades de las distintas situaciones posibles, para un adecuado manejo del riesgo	16
5.3.4.	Esperanza matemática y varianza aplicadas a la función del VAN .	16
5.3.5.	Repaso de la Estadística: propiedades básicas de ambos indicadores y de la covarianza	16
5.3.6.	Su aplicación a una suma de variables aleatorias, con la presencia de constantes multiplicativas	16
5.3.7.	Modelo de Hillier	16
5.3.8.	Distintas distribuciones teóricas de probabilidad	16
5.3.9.	Distribuciones normal, beta, rectangular, triangular y otras	16
5.3.10.	Asimetrías y curtosis	16
5.3.11.	Construcción de modelos de simulación	16
5.3.12.	Método de Monte Carlo	16
5.3.13.	Muestreos artificiales	16
5.3.14.	Árboles de decisión	16
5.3.15.	Análisis bayesiano	16
5.3.16.	Opciones reales	16
5.3.17.	Valoración	16
5.3.18.	Enfoques, Black & Scholes, método binomial	16
5.3.19.	El concepto de opción aplicado a los proyectos de inversión	16
5.3.20.	Flexibilidad	16
5.3.21.	Opciones de expandir, diferir, contraer, modificar, abandonar	16
5.3.22.	Elaboración de los árboles de los respectivos eventos	16
5.3.23.	Conclusiones	16
5.4.	Análisis de inversiones en situaciones de incertidumbre	16
5.4.1.	El grave problema de no disponer de distribuciones de probabili- dad para la estimación de los sucesos	16

5.4.2.	Criterios de decisión en condiciones de incertidumbre	16
5.4.3.	Laplace. Wald. Hurwicz. Savage.	16
5.4.4.	Introducción a la matemática borrosa	16
5.4.5.	Conjuntos borrosos	16
5.4.6.	Números borrosos	16
5.4.7.	Triangulares	16
5.4.8.	Trapezoidales	16
5.4.9.	Teoría Fuzzy	16
6.	Decisiones de financiamiento y de estructura financiera	17
6.1.	Costo del Capital	17
6.1.1.	Concepto de costo de capital de la Organización	17
6.1.2.	Costo explícito de financiamiento	17
6.1.3.	Sus componentes: costo del capital propio y costo del capital de terceros. Relación entre ambos	17
6.1.4.	Costo de oportunidad del capital	17
6.1.5.	TRR (tasa de retorno requerida)	18
6.1.6.	Exigencias derivadas del Modelo CAPM y las teorías sobre el Mercado de Capitales	18
6.1.7.	Costeo de fuentes específicas del capital, integrantes del costo explícito	18
6.1.8.	Distintos modelos de valuación	18
6.1.9.	Perpetuidades	18
6.1.10.	Crecimiento de los dividendos a tasa constante	18
6.1.11.	Lotes de financiamiento	18
6.1.12.	Costo medio y marginal	18
6.2.	Leverage o efecto de apalancamiento financiero	18
6.2.1.	Planes o estructuras de financiamiento con participación nula, intermedia o intensiva del capital de terceros	18
6.2.2.	Soporte necesario de la utilidad operativa para admitir un mayor grado de leverage	18
6.2.3.	Modelo de relación entre la utilidad operativa, medida por la ganancia antes de intereses e impuestos, y la utilidad por acción o por unidad de patrimonio	18
6.2.4.	Puntos de indiferencia entre distintos planes de financiamiento	18
6.2.5.	Puntos mínimos requeridos de utilidad operativa para el empleo de cada estructura financiera	18
6.2.6.	La medición del leverage a través de índices. Índice financiero, operativo y combinado	18
6.2.7.	Desarrollos gráficos y algebraicos de los modelos	18
6.3.	Teorías sobre la Estructura Financiera de la Organización	18
6.3.1.	Planteos básicos	18

6.3.2.	Optimización del costo promedio ponderado del capital (WACC)	18
6.3.3.	Efectos sobre la valuación de la Organización	18
6.3.4.	Distintos modelos o criterios	18
6.3.5.	Desarrollos gráficos y algebraicos	18
6.3.6.	Criterios de la utilidad neta y de la utilidad operativa	18
6.3.7.	Durand	18
6.3.8.	Solomon	18
6.3.9.	Criterio tradicional	18
6.3.10.	Los modelos de Modigliani-Miller	18
6.3.11.	Modelo básico	18
6.3.12.	Las tres proposiciones	18
6.3.13.	Distintos supuestos requeridos sobre mercados perfectos	18
6.3.14.	Funcionamiento del arbitraje	18
6.3.15.	Modelo M-M modificado con impuestos; la "corrección de 1963"	18
6.3.16.	Modelo M-M modificado con impuestos y costos de insolvencia	18
6.3.17.	Consecuencias sobre el WACC y la valuación de la empresa	18
6.3.18.	Comparación del modelo modificado de M-M con la Teoría Tradicional	18
6.3.19.	Conclusiones y recomendaciones sobre políticas de financiamiento	18
6.4.	Decisiones o políticas de distribución	18
6.4.1.	La política de distribución y el objetivo básico de maximizar el valor de la Organización para sus propietarios	18
6.4.2.	Política de dividendos óptima	18
6.4.3.	La posición de Modigliani –Miller, irrelevancia del pago de dividendos	18
6.4.4.	Tesis de Walter	18
6.4.5.	Modelo de Gordon	18
6.4.6.	Estabilidad de los dividendos	18
6.4.7.	Distintas modalidades, efectivo, acciones, dividendos extraordinarios, split o desdoblamiento de acciones, otros	18
6.4.8.	Posibles efectos sobre el valor de la acción	18
6.5.	Fuentes de financiamiento	18
6.5.1.	Instrumentos e instituciones vigentes	18
6.5.2.	Financiamiento a corto, mediano y largo plazo	18
6.5.3.	Aspectos legales	18
6.5.4.	Evaluación de costos	18
6.5.5.	Financiamiento a través del crédito comercial	18
6.5.6.	Financiamiento a través de entidades financieras	18
6.5.7.	Operatoria con cheques, negociación	18
6.5.8.	Factoring o cesión de créditos	18
6.5.9.	Warrant o certificado de depósito de mercaderías como garantía	18

6.5.10. Leasing o arrendamiento	18
6.5.11. Emisión de acciones y de obligaciones negociables	18
6.5.12. Marco institucional	18
6.5.13. Fideicomisos	18
6.5.14. Fideicomisos financieros	18
6.5.15. Securitización o titulización	18
6.5.16. PyMES	18
6.5.17. Sociedades de garantía recíproca	18
6.5.18. Comentario sobre fondos comunes de inversión	18
6.5.19. Financiamiento atado: influencia sobre las inversiones	18
7. Valuación de las empresas (organizaciones)	19
7.1. Objetivos de la valuación de empresas y otras organizaciones	19
7.1.1. Valor de la empresa en marcha	19
7.1.2. Márgenes de valuación, máximo y mínimo	19
7.1.3. Objetivos o motivaciones	19
7.1.4. Venta total o parcial de la organización	19
7.1.5. Obtención de financiamiento	19
7.1.6. Fusiones	19
7.1.7. Adquisiciones	19
7.1.8. Reorganizaciones	19
7.1.9. Reestructuraciones	19
7.2. Metodologías de valuación	19
7.2.1. Métodos simples estáticos	19
7.2.1.1. Valor contable,	20
7.2.1.2. Activo neto real	20
7.2.1.3. Valor sustancial	20
7.2.1.4. Valor de liquidación	20
7.2.2. Métodos simples dinámicos	20
7.2.2.1. Determinación de los flujos de fondos y de las tasas de actualización	20
7.2.2.2. Free Cash Flow	20
7.2.2.3. Equity Cash Flow	20
7.2.2.4. Capital Cash Flow	20
7.2.3. Métodos mixtos	20
7.2.3.1. Clásico	21
7.2.3.2. Directo	21
7.2.3.3. Indirecto	21
7.2.3.4. De Stuttgart	21
7.2.3.5. Otros	21
7.2.4. Nuevas metodologías	21

7.2.4.1.	Aplicación de opciones reales	21
7.2.4.2.	Black y Scholes	21
7.2.4.3.	Método binomial	21
7.2.4.4.	Creación de valor.	21
7.2.5.	EVA (Economic Value Added).	21
7.2.6.	MVA (Market Value Added).	21
7.2.6.1.	Otros.	21
7.2.7.	Múltiplos y empresas comparables	21
7.2.7.1.	Razones entre valor de mercado de las acciones y el valor de libros	21
7.2.7.2.	las ventas	21
7.2.7.3.	las utilidades antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA)	21
7.2.7.4.	las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT)	21
7.2.7.5.	las utilidades netas (PER).	21
7.3.	Criterios para la construcción de los flujos de fondos	21
7.3.1.	Ingresos	21
7.3.2.	Egresos	21
7.3.3.	Diversos conceptos	21
7.3.4.	Determinación del horizonte de planeamiento	21
7.3.5.	Valor residual de la organización más allá del horizonte	21
7.3.6.	Tasas de corte	21
7.3.7.	Influencias del CAPM	21
7.3.8.	Valoración de activos fijos	21
7.3.9.	Valoración de activos intangibles	21
7.4.	Valuación y transferencia de la propiedad	21
7.4.1.	La ola finisecular de transferencias mundiales	21
7.4.2.	Distintas alternativas	21
7.4.3.	Oferta Pública	21
7.4.4.	Venta privada	21
7.4.5.	Adquisición por el propio equipo directivo, con apoyo financiero externo (Management Buy-Out)	21
7.4.6.	Adquisición por un equipo directivo externo (Management Buy-In)	21
8.	Tratamiento de casos específicos	23
9.	Sistema monetario y financiero	25
9.1.	Teoría económica y teoría monetaria	26
9.1.1.	Breve introducción	26
9.1.2.	Teorías sobre el dinero	26
9.1.3.	Repaso histórico	26

9.1.4.	El valor del dinero	26
9.1.5.	Mercantilismo	26
9.1.6.	Patrón oro	26
9.1.7.	Patrón cambios-oro	26
9.1.8.	Patrón cambios-dolar	26
9.1.9.	Evolución	26
9.1.10.	Teoría cuantitativa	26
9.1.11.	Keynes	26
9.1.12.	Otros autores	26
9.1.13.	Enfoques sobre la inflación y la balanza de pagos	26
9.1.14.	Demanda y oferta de dinero	26
9.1.15.	Oferta y demanda agregadas	26
9.1.16.	P.I.B. Componentes	26
9.2.	Sistemas monetarios y financieros	26
9.2.1.	Breve evolución histórica	26
9.2.2.	Sistemas contemporáneos; sus principales rasgos	26
9.2.3.	Principales instituciones	26
9.2.4.	F.M.I., Banco Mundial, C.F.I. Sus funciones	26
9.2.5.	Sistema de la Reserva Federal norteamericana	26
9.2.6.	Sistema monetario europeo	26
9.2.7.	Surgimiento del euro	26
9.2.8.	BCRA - Banco Central de la República Argentina	26
9.2.8.1.	Antecedentes	26
9.2.8.2.	Creación	26
9.2.8.3.	Características	26
9.2.8.4.	Funciones del Banco Central	26
9.2.9.	Principales etapas y reformas en el Sistema Financiero Argentino	26
9.2.10.	Antes y después de la creación del BCRA	26
9.2.11.	Reformas de 1946, 1949, 1957, 1969, 1973, 1977, 1985 y el Austral.	26
9.2.12.	Cuenta de regulación monetaria	26
9.2.13.	Encajes remunerados	26
9.2.14.	Déficit cuasi-fiscal	26
9.2.15.	Normas de Basilea	26
9.2.16.	Evolución reciente, poscrisis convertibilidad	26
9.2.17.	U.TI	26
9.3.	Sistema Financiero Argentino.	26
9.3.1.	Arquitectura legal	26
9.3.2.	Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526 y sus modificaciones)	26
9.3.3.	Estructura, entidades, funciones, operaciones, regulaciones	26
9.3.4.	Carta Orgánica del B.C.R.A. (Ley 24.144 Modificaciones. Ley 25.562 de enero/febrero de 2002)	26

9.3.5.	Características y manejo de las reservas internacionales	26
9.3.6.	Garantía de los depósitos (Ley 24.485, 1995, SEDESA)	26
9.3.7.	Ley de Convertibilidad del Austral, a partir del 1 de abril de 1991 (Ley 23.928 de marzo de 1991).	26
9.3.8.	Circulares del BCRA	26
9.4.	Oferta monetaria	26
9.4.1.	Proceso de creación del dinero	26
9.4.2.	Contabilidad monetaria y cuentas nacionales	26
9.4.3.	El proceso de creación del dinero en una economía contemporánea	26
9.4.4.	Base monetaria	26
9.4.5.	Creación primaria por la autoridad monetaria	26
9.4.6.	Ejemplos de contracción y expansión en la cantidad de dinero pri- mario	26
9.4.7.	Encajes fraccionarios	26
9.4.8.	Multiplicador de los depósitos	26
9.4.9.	El sistema de entidades financieras y su rol en la creación secun- daria de dinero	26
9.4.10.	Billetes y monedas vs. “dinero virtual”	26
9.4.11.	Ejemplos de contracción y expansión	26
9.4.12.	Determinación estática y dinámica del multiplicador de los depósitos	26
9.4.13.	Los instrumentos de la política monetaria; encajes, redescuentos y deuda pública	26
9.4.14.	Nociones de cuentas nacionales; el P.B.I.; ecuación de oferta y de- manda agregadas	26
9.4.15.	La contabilidad monetaria	26
9.4.16.	Balance del BCRA	26
9.4.17.	Balance Consolidado de Entidades Financieras	26
9.4.18.	Balance Consolidado del Sistema Monetario	26
9.4.19.	Obtención del multiplicador a partir de la contabilidad monetaria .	26
9.4.20.	Actualidad y evolución de las principales cuentas de activo y pa- sivo, en nuestra historia económica reciente	26
10.	Mercados de Capitales – Derivados Financieros	27
10.1.	Características de los Mercados de Capitales.	27
10.1.1.	Características básicas de los mercados de dinero y de valores . . .	27
10.1.1.1.	Bolsas de valores	27
10.1.1.2.	Orígenes históricos	27
10.1.1.3.	Evolución	27
10.1.1.4.	Funciones	27
10.1.1.5.	Mercados extrabursátiles	28
10.1.1.6.	Importancia	28
10.1.1.7.	Características	28

10.1.1.8. Mercados primarios y secundarios	28
10.1.1.9. Liquidez	28
10.1.1.10. Costos de transacciones bursátiles y extrabursátiles	28
10.1.1.11. Tipos de operatorias en los distintos mercados	28
10.1.1.12. Certificados de depósito	28
10.1.1.13. Papeles comerciales (commercial papers)	28
10.1.1.14. Títulos valores	28
10.1.1.15. Tipos y características	28
10.1.1.16. Bonos, acciones y obligaciones o bonos corporativos	28
10.1.1.17. ADR's	28
10.1.1.18. CEDEAR's	28
10.1.1.19. Letras de Tesorería	28
10.1.1.20. Notas y bonos de gobiernos	28
10.1.1.21. Fondos de inversión	28
10.1.1.22. Análisis fundamental	28
10.1.1.23. Análisis técnico	28
10.1.1.24. Gráficos	28
10.1.1.25. Tipos y predicciones	28
10.1.1.26. Índices para medir el desempeño de los mercados	28
10.1.1.27. Ejemplos	28
10.1.1.28. Distintos países	28
10.1.2. Instituciones y entes reguladores	28
10.1.2.1. Funciones y atribuciones	28
10.1.2.2. Bolsa de Comercio	28
10.1.2.3. Mercado de Valores	28
10.1.2.4. Caja de Valores	28
10.1.2.5. Comisión Nacional de Valores	28
10.1.2.6. Régimen de oferta pública	28
10.1.2.7. Ley 17.811 Mercados a término	28
10.1.2.8. MATBA	28
10.1.2.9. ROFEX	28
10.1.3. Teoría del mercado eficiente	28
10.1.3.1. Hipótesis débil, intermedia y fuerte	28
10.1.3.2. Globalización de los mercados	28
10.2. Teoría de las Carteras	28
10.2.1. Repaso previo de conceptos estadísticos	28
10.2.1.1. Definiciones de estadígrafos y sus propiedades	28
10.2.1.2. Distribuciones de probabilidades	28
10.2.1.3. Media	28
10.2.1.4. Varianza	28

10.2.1.5.	Desviación standard	28
10.2.1.6.	Covarianza	28
10.2.1.7.	Media y varianza de sumas de variables aleatorias	28
10.2.1.8.	Incidencia de constantes multiplicativas	28
10.2.1.9.	Regresiones	28
10.2.1.10.	Tipos	28
10.2.1.11.	Método de los cuadrados mínimos	28
10.2.2.	Carteras de títulos valores	28
10.2.2.1.	Concepto de carteras	28
10.2.2.2.	Sus características	28
10.2.2.3.	Fraccionables	28
10.2.2.4.	Líquidas. Diversificables	28
10.2.2.5.	Flexibles	28
10.2.2.6.	Primeras aportaciones a la teoría de las carteras	28
10.2.2.7.	Harry Markowitz (1952, 1959)	28
10.2.2.8.	James Tobin (1958)	28
10.2.2.9.	Supuestos en los que se basa.	28
10.2.3.	Criterio de decisión de la media-varianza	28
10.2.3.1.	Teorema de la separación	28
10.2.3.2.	Rendimiento y riesgo del título individual y de la cartera	28
10.2.3.3.	Carteras con dos o más títulos	28
10.2.4.	Construcción de la frontera de carteras eficientes	28
10.2.4.1.	Desarrollo del ejemplo con dos títulos valores	28
10.2.4.2.	Frontera eficiente, curva de mínima varianza y curva de carteras eficientes	28
10.2.4.3.	Convexidad de la frontera	28
10.2.4.4.	Coefficiente de correlación	28
10.2.4.5.	Efectos sobre el perfil de la curva entre $+1$ y -1	28
10.2.4.6.	Problemática del cálculo de numerosas estimaciones en carteras y mercados con muchos títulos	28
10.2.4.7.	Programación cuadrático-paramétrica	28
10.2.5.	Teoría de la utilidad	28
10.2.5.1.	Comportamientos frente al riesgo del inversor racional	28
10.2.5.2.	Aversión, neutralidad, preferencia	28
10.2.5.3.	Mapas de indiferencia	28
10.2.5.4.	Ecuaciones	28
10.2.6.	Tangencia con la frontera eficiente	28
10.3.	Modelos de Equilibrio del Mercado de Capitales	28
10.3.1.	CAPM (Capital Asset Pricing Model –Modelo de Valuación de Activos Financieros)	28
10.3.1.1.	Modelos alternativos.	28

10.3.1.2.	Necesidad de simplificar el modelo de Markowitz y reducir el número de cálculos	28
10.3.1.3.	Modelo “diagonal” de William F. Sharpe (1963) o modelo de índice único de mercado	28
10.3.1.4.	Modelo de J. L. Treynor del rendimiento del mercado (1965)	28
10.3.1.5.	Línea “característica” del título	28
10.3.1.6.	Desarrollo de la regresión por mínimos cuadrados	28
10.3.1.7.	Ecuaciones normales	28
10.3.1.8.	La beta y su significado	28
10.3.1.9.	Betas agresivas, neutras y defensivas	28
10.3.1.10.	El alfa y su significado	28
10.3.1.11.	Supuesto de la tendencia a cero por la acción de los operadores	28
10.3.2.	Diversificación eficiente	28
10.3.2.1.	Compensación del riesgo específico	28
10.3.2.2.	Riesgos total, sistemático y específico de un título individual y de una cartera	28
10.3.2.3.	Ecuaciones de media y varianza de un título y de una cartera	28
10.3.3.	Línea del Mercado de Capitales (CML–Capital Market Line)	28
10.3.4.	Línea del Mercado de Valores (SML –Security Market Line)	28
10.3.5.	CML como nueva frontera eficiente	28
10.3.5.1.	Ecuaciones y su significado	28
10.3.5.2.	Explicación de los supuestos básicos del CAPM	28
10.3.5.3.	Carteras mixtas, con riesgo más renta fija	28
10.3.5.4.	Tasa libre de riesgo	28
10.3.5.5.	Carteras con préstamos y con endeudamiento	28
10.3.5.6.	La cartera de mercado como cartera eficiente	28
10.3.5.7.	Equilibrio general del mercado	28
10.3.5.8.	Limitaciones del CAPM.	28
10.3.6.	TRR –Tasa de Retorno Requerida para la aceptación de inversiones. 28	
10.3.6.1.	Concepto, ecuación y su utilización en la aceptación o rechazo en decisiones inversión: adquisición de activos financieros, evaluación de proyectos de inversión física, valuación de empresas	28
10.3.6.2.	Críticas al criterio TRR	28
10.3.6.3.	Posible inconsistencia entre el desempeño del Mercado de Activos y el Mercado de Bienes en el último cuarto de siglo, aun en países centrales	28
10.3.6.4.	Dificultades para su aplicación en países emergentes	28
10.3.7.	APT (Arbitrage Pricing Theory –Teoría o Modelo de Valuación por Arbitraje de activos financieros	28

10.3.7.1.	Propuesta inicial, Stephen A. Ross (1976)	28
10.3.7.2.	Richard Roll y S. A. Ross (1980, 1984)	28
10.3.7.3.	Modelo de regresión múltiple	28
10.3.7.4.	Supuestos en los que se basa	28
10.3.7.5.	Función del arbitraje	28
10.3.7.6.	Inexistencia de oportunidades de inversión sin explotar en un mercado en equilibrio	28
10.3.7.7.	Sus posibles consecuencias sobre la anulación del riesgo sistemático, además del específico	28
10.4.	Valuación de acciones y de bonos	28
10.4.1.	Valuación de acciones	28
10.4.1.1.	Valuación de acciones ordinarias	28
10.4.1.2.	Características del activo	28
10.4.1.3.	Evolución posible de cotizaciones y dividendos futuros	28
10.4.1.4.	Distintos modelos	28
10.4.1.5.	Modelos sin crecimiento, con crecimiento a tasa constante, con crecimiento variable	28
10.4.1.6.	Valuación de acciones preferidas	28
10.4.1.7.	Características del activo y su valuación	28
10.4.2.	Valuación de bonos y obligaciones corporativas	28
10.4.2.1.	Características del activo	28
10.4.2.2.	Tipos de bonos	28
10.4.2.3.	Variantes según el emisor, el plazo, la tasa de interés	28
10.4.2.4.	Obligaciones negociables	28
10.4.2.5.	Bonos con opciones	28
10.4.2.6.	Obligaciones convertibles	28
10.4.2.7.	Valuación	28
10.4.2.8.	Tipos de amortizaciones	28
10.4.2.9.	Cupón cero	28
10.4.2.10.	Perpetuidades	28
10.4.2.11.	Conceptos de valor residual, valor técnico, intereses corridos, paridad	28
10.4.3.	Medidas del rendimiento	28
10.4.3.1.	Rendimiento sobre la inversión (current yield)	28
10.4.3.2.	Rendimiento al vencimiento. (yield to maturity)	28
10.4.3.3.	Rendimiento por riesgo soberano (stripped yield)	28
10.4.3.4.	IRR (internal rate of return) o TIR (tasa interna de retorno)	28
10.4.3.5.	Tasas presentes y futuras	28
10.4.3.6.	Promedio ponderado de vida de un bono	28
10.4.4.	Volatilidades	28
10.4.4.1.	Volatilidad histórica, varianza, desviación standard	28

10.4.4.2.	Volatilidad relativa	28
10.4.4.3.	Relación precio–rendimiento	28
10.4.4.4.	Duración (Macaulay) y duración modificada	28
10.4.4.5.	Convexidad	28
10.4.5.	Estructura temporal de las tasas de interés	28
10.4.5.1.	Curva de rendimiento	28
10.4.5.2.	Configuraciones	28
10.4.6.	Calificaciones de activos	28
10.4.6.1.	Calificadoras	28
10.4.6.2.	Escalas	28
10.5.	Derivados financieros – Opciones financieras	28
10.5.1.	Introducción. Concepto y tipos de derivados financieros	28
10.5.1.1.	Breve repaso histórico del surgimiento de los mercados de derivados financieros	28
10.5.1.2.	Mercados organizados versus OTC (over the counter o no standarizados)	28
10.5.1.3.	Tipos de operadores y su motivación	28
10.5.1.4.	Especuladores, coberturistas y arbitrajistas	28
10.5.2.	Opciones financieras	28
10.5.2.1.	Concepto	28
10.5.2.2.	Características	29
10.5.2.3.	Funcionamiento de los mercados	29
10.5.2.4.	Tipos de opciones	29
10.5.2.5.	Americanas	29
10.5.2.6.	Europeas	29
10.5.2.7.	Calls u opciones de compra	29
10.5.2.8.	Puts u opciones de venta	29
10.5.2.9.	Elementos del contrato	29
10.5.2.10.	Lote	29
10.5.2.11.	Precio de ejercicio	29
10.5.2.12.	Período de ejercicio	29
10.5.2.13.	Prima	29
10.5.2.14.	Desarrollos gráficos y ecuaciones	29
10.5.2.15.	Posiciones	29
10.5.2.16.	Lanzadores	29
10.5.2.17.	Tomadores	29
10.5.2.18.	Activos subyacentes	29
10.5.2.19.	Comisiones, garantías, regulaciones	29
10.5.2.20.	Paridad put–call	29
10.5.3.	Valuación de opciones	29
10.5.3.1.	Modelo binomial y Black & Scholes	29

10.5.3.2. Desarrollos	29
10.5.4. Estrategias con opciones	29
10.5.4.1. Alcistas, bajistas, intermedias	29
10.5.4.2. Variantes	29
10.5.4.3. Su desarrollo gráfico y ecuaciones	29
10.5.4.4. Opciones sobre futuros	29
10.5.4.5. Opciones sobre tasas de interés	29
10.5.5. Los riesgos	29
10.5.5.1. Curvas de volatilidad	29
10.5.5.2. Las letras griegas	29
10.6. Derivados financieros - Forwards y futuros	29
10.6.1. Conceptos	29
10.6.2. Funcionamiento y operatorias de los mercados	29
10.6.3. Sistema de garantías	29
10.6.4. Contratos a plazo no standarizados (forwards) y contratos de fu- turos (standarizados)	29
10.6.5. Futuros sobre divisas, mercancías, índices bursátiles	29
10.6.6. Costos de mantenimiento (carry)	29
10.6.7. Convergencia de los precios de futuros hacia los precios de conta- do (spots)	29
10.7. Derivados financieros – Swaps (intercambios o permutas financieras)	29
10.7.1. Mecánica	29
10.7.2. Tipos de swaps	29
10.7.3. Swaps de tasas de interés (tasas fijas versus variables), de divisas (transferencia de endeudamientos entre monedas), de activos (in- tercambios de inversiones de distintos tipos)	29
10.7.4. Valoraciones	29
10.8. Gestión del riesgo financiero – Enfoque general	29
10.8.1. Administración de carteras	29
10.8.2. Técnicas de cobertura	29
10.8.3. Mediciones del riesgo total	29
10.8.4. VaR (Value at Risk o valor en riesgo) como medida de máximo riesgo a afrontar	29