

PROGRAMA 2019	
UNIVERSIDAD NACIONAL DE JUJUY FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS	
ASIGNATURA	ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
CÓDIGO	CP24
PLAN DE ESTUDIOS	2019
CARRERA	CONTADOR PÚBLICO
CURSO	TERCERO
CUATRIMESTRE	SEGUNDO
TIPO DE MATERIA (TEÓRICA/ TEÓRICO PRÁCTICA)	TEÓRICO-PRÁCTICA
CONTENIDOS MÍNIMOS	Administración Financiera. Decisiones financieras. Decisiones de inversión. De financiación y de dividendos. Administración del capital de trabajo. Mercado de capitales.

ÁREA ACADÉMICA FCE UNJU	
CONTABLE	
JURÍDICA	
ADMINISTRACIÓN	SI
ECONOMÍA	
HUMANÍSTICA Y SOCIAL	
MATEMÁTICA	

ÁREA TEMÁTICA RES ME 3400	
CONTABILIDAD E IMPUESTOS	
ECONOMÍA	
JURÍDICA	
ADMINISTRACIÓN Y TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN	SI
MATEMÁTICA	
HUMANÍSTICA	
OTROS	

CARGA HORARIA	HS
TOTAL	70
PRÁCTICA	14
PPS	0



1. INTRODUCCIÓN, CONCEPTOS Y ANÁLISIS FUNDAMENTAL.

1.1. Revisión conceptos previos fundamentales: Paradigmas de la Economía y de la Administración: a) clásico y b) moderno. Teoría de las Decisiones: elementos, matriz, condiciones, métodos. Teoría de los Sistemas. Organización: ente, proceso, sistema, niveles. Empresa: concepto, tipos, objetivos, funciones, participantes. La Teoría de la Agencia: problemas y costos de Agencia.

1.2. Administración Financiera: concepto, orígenes y evolución de su enfoque. Objetivo general y objetivos operativos. Objetivos en conflicto. Valor y precio. Las diferentes perspectivas respecto de la "creación de valor o riqueza" y sus restricciones. Modelos para la medición de la creación de valor; Valor de Mercado de las Acciones (VMA) y Valor Económico Agregado (EVA) como indicadores de performance y su relación. La Gerencia Basada en el Valor (GBV). Riesgo y rentabilidad. Las políticas y decisiones financieras fundamentales. Los Axiomas de las Finanzas.

1.3. La Función Financiera: principales componentes y puntos de vista. Principales actores y sus roles. Relaciones con otras disciplinas. Organización de la Función Financiera en las empresas. Roles del responsable financiero.

1.4. Ética en la Dirección Financiera y sus decisiones.

1.5. El valor del dinero a través del tiempo. La tasa de interés: componentes y tipos. Actualización y descuento.

1.6. El ambiente económico y su incidencia financiera: análisis de los "fundamentals": "top-down" y "bottom-up"; los componentes de la Política Económica y sus efectos financieros; la Política Monetaria y el balance del BCRA: su análisis e interpretación; equilibrio de los mercados y la tasa de interés; condicionantes y consecuencias de las alzas en los tipos de interés; las decisiones financieras fundamentales y los movimientos en los tipos de interés. Construcción de escenarios y sus efectos sobre las decisiones de inversión y de financiamiento privadas de las políticas monetaria y fiscal. La inflación y su impacto financiero.

2. EL MEDIO AMBIENTE FINANCIERO

2.1. Mercados e instrumentos: sus roles; clasificaciones; principales operaciones de cada uno. Los intermediarios financieros: concepto, funciones, tipos. El inversor racional. El mito del mercado racional y la Teoría de las Expectativas Racionales. Mercados eficientes: antecedentes, concepto, tipos, efectos. Los instrumentos financieros: conceptos, tipos.

2.2. El proceso de Globalización y la Globalización financiera: antecedentes. Sistemas Financieros. Tipos: global, regional, nacional, local. Arquitectura financiera internacional y regional: integrantes y roles; crisis financiera internacional 2007/08: gobernanza, acciones de mayor supervisión y mejora. Los grupos G de países. Los paraísos fiscales.

2.3. El Sistema Financiero Argentino (SFA): arquitectura, marco legal fundamental, órganos rectores, funciones principales. Los mercados monetario, de seguros y de



divisas; caracterización estadística: principales indicadores. Evolución de la moneda argentina.

2.4. El equilibrio de los mercados financieros. Costo de oportunidad del capital. Los mercados financieros y fundamentos del valor actual neto, decisiones de consumo y de inversión.

3. EL MERCADO DE CAPITALS

3.1. El Mercado de Capitales: concepto y rol. Orígenes en el mundo y en Argentina. Principales mercados e importancia de la capitalización bursátil por continentes. Glosario. El Mercado de Capitales en Argentina: normativa y estructura: órgano rector, actores y funciones, Código de protección al inversor; Normas de transparencia. Mercados bursátiles y extra-bursátiles.

3.2. Bolsas y Mercados de Valores. La Bolsa como proveedora de financiamiento: ventajas y desventajas. Mercados primarios, secundarios y a término: conceptos, fuentes de información.

Caja de Valores. Régimen legal, funciones.

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR): concepto, funciones, operaciones, rol en el Mercado de Capitales.

Mercado Abierto Electrónico (MAE). Régimen regulatorio. Evolución e importancia. Operatoria on-line.

Calificadoras de Riesgo. Rol, elementos de evaluación, rankings de las tres principales a nivel mundial y el papel de la nueva de China. Regulación en el mundo y en Argentina. Objeciones actuales en el mundo; regulación; situación en Argentina. Calificación del "riesgo país": determinación, significado.

3.3. Instrumentos financieros y tipo de operaciones en el mercado local. Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores: circuitos, aranceles y comisiones. Requisitos para cotizar. Régimen especial para PyMES. Suspensión y retiro de cotización. Cotización en rueda reducida.

Regímenes de: Nominatividad de Acciones, Obligaciones Negociables (ON), Títulos Públicos, Cheques de pago diferido, Fondos Comunes de Inversión (FCI), Fideicomisos Financieros (FF), CDEAR'S, CEVA's, CDF's, FOREX, Bonos de la Muerte. Securitización.

Bonos Carbón o Bonos Verde: origen, concepto, propósitos, operatoria, cotización; oportunidades en la Argentina.

4. RENDIMIENTO Y RIESGO EN FINANZAS

4.1. Rendimiento: concepto, determinación. Rendimiento libre de riesgo. Criterios de decisión.

4.2. Incertidumbre y Riesgo: conceptos. Actitudes del individuo frente al riesgo.

4.3. Riesgo total: sus representaciones cuantitativas. El riesgo y el tiempo: distintos casos de correlación de los FF en el tiempo.



4.4. Tipos de riesgos: a) Riesgo del Negocio o de la Empresa o Específico: componentes, indicadores. *Léverage* o Apalancamiento: puntos de equilibrio económico y financiero, conceptos. Tipos de Apalancamiento. b) Riesgo Sistemático, Sistémico o de Mercado: su medición. Modelo de Índice Único (MIU) de Sharpe: supuestos básicos; coeficiente Beta: su estimación, Beta apalancada. Tipos de activos según su Beta. Principales riesgos que afectan a los proyectos o empresas.

4.5. Teoría de la Cartera o Portafolio de inversiones: conceptos, supuestos clave. Rendimiento y riesgo de un portafolio. La diversificación como política de atenuación del riesgo y sus efectos: tipos. El Modelo de Markowitz: tipos de portafolios, frontera de eficiencia, selección de las carteras óptimas.

4.6. La Teoría del Mercado de Capitales (CAPM): supuestos, Beta de un activo y Beta de una cartera. Prima de Riesgo: cantidad y precio del riesgo; ajuste del premio por riesgo al riesgo país: alternativas. Cartera de mercado. Relación del CAPM y el modelo de Markowitz. El CAPM y el Costo de Capital. Teorema de la Separación de Tobin. Coeficiente alfa (α): determinación, significado, usos.

4.7. Behavioural Finance (BF) y la Teoría Posmoderna del Portafolio (TPP): conceptos, ejes temáticos y herramental estadístico matemático.

5. DECISIONES DE INVERSIÓN.

5.1. La valoración de activos financieros. Para qué y regla decisoria. Factores y modelo básico. Diversas aproximaciones y sus críticas.

5.2. Acciones: valoración de acciones privilegiadas y ordinarias: modelo de crecimiento de dividendos: casos; el factor de crecimiento de los dividendos, el PER (P/E). Rendimiento de una acción: tipos, determinación. Los riesgos de invertir en acciones.

5.3. Bonos: concepto, terminología, sujetos, contrato de emisión, *underwriting*, valores de un bono, sistemas de adjudicación. Los riesgos de invertir en bonos; calificación de riesgo de un bono. Tipos de bonos, bonos de empresas y títulos públicos; operaciones con estos últimos. Otros tipos: Bonos de la Muerte; Bonos Basura; Bonos Carbón o Bonos Verde: origen, concepto, propósitos, operatoria, cotización; oportunidades en la Argentina.

Cotización de los bonos: distintos precios y paridades. Rendimientos de los bonos. Valuación de bonos. Los bonos y la tasa de interés y el tiempo. Volatilidad y análisis de sensibilidad. Ratios más usados en el mercado: duración y convexidad.

La Estructura Temporal de la Tasa de Interés (ETTI): LA Curva de Rendimiento (*Yield curve*).

5.4. Administración de Riesgos Financieros. Evolución de los riesgos en los mercados financieros: tipos e impactos. Instrumentos para administración del riesgo financiero, del riesgo de las tasas de interés y de los commodities: mercados forwards o a término, futuros, opciones y su relación con el modelo del CAPM, swaps, warrants, híbridos. Conceptos, características, modos de operación. Valuación de opciones y swaps y la fijación de su precio.



Efectos de la administración del riesgo y creación de valor: sobre la tasa de descuento, tributarios sobre el valor de la firma, sobre los costos de transacciones y de problemas financieros, sobre las decisiones de inversión.

5.5. Inversión No Financiera: conceptos, características, búsqueda de proyectos rentables, tipos de proyectos según distintos criterios clasificatorios. Etapas de un proyecto. Estructura de un Proyecto de Inversión.

5.6. Evaluación Financiera o Privada de proyectos de inversión bajo condiciones de certeza: supuestos. Definición de los Flujos de Fondos (FF): tipos; efectos derivados del proyecto: costos pertinentes, costos de erosión y costos hundidos, valores residuales; cálculo de la inversión inicial; tratamiento del capital de trabajo. El Flujo de Fondos Operativo (FEO) y el Flujo de Fondos Libre (FEL). Criterios alternativos de valoración de proyectos de inversión: conceptos, forma de cálculo, regla de aceptación y ranking de inversiones. El caso de las TIR Múltiples. La TIR modificada (TIRM). Relaciones entre algunos criterios. Consideraciones adicionales sobre el VAN. Situaciones conflictivas entre el VAN y la TIR derivadas: del monto o tamaño del proyecto, del desplazamiento temporal de los FF, de las vidas útiles de los proyectos (decisiones de reemplazo: aproximaciones).

5.7. Niveles de riesgo en el Presupuesto de Inversiones. Cálculo de los FF y de la sigma del proyecto (σ). Problemas en la cuantificación del riesgo. Otras aproximaciones al tratamiento de la incertidumbre: Métodos conductuales: Análisis de sensibilidad y de escenarios: modelación. Comentarios sobre prácticas reales Decisiones secuenciales: técnicas aplicables. Simulación de Montecarlo. Tasa de descuento ajustada al riesgo (RADR).

5.8. Opciones reales. Situaciones en que resultan más útiles. Tipos. Proceso y Métodos de Valoración. Inconvenientes y errores comunes.

5.9. Racionamiento de capital y selección de inversiones: aproximaciones.

5.10. Análisis bajo condiciones inflacionarias y de devaluación del tipo de cambio.

5.11. Nociones básicas de la Evaluación Social o Económica de proyectos: objetivos, efectos e impactos del proyecto. Identificación y medición de impactos positivos y negativos; variables, indicadores y métodos.

6. LA INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO Y SU ADMINISTRACIÓN.

6.1. Capital de Trabajo: distintos conceptos. Realidad en otros países y en la Argentina en la materia. Evolución: de la Administración del Capital de Trabajo a la moderna Administración Financiera de Corto Plazo.

6.2. Estimaciones del Capital de Trabajo. Ciclo Operativo o de Producción (CO), Ciclo de Conversión de Caja (CCC) y Ciclo de Conversión Financiero (CCF) de uno y varios productos, determinación de las necesidades de efectivo o Fondo de Maniobra; estrategias para administrar el CCF.

6.3. Liquidez, Solvencia e Insolvencia: conceptos. Liquidez de un activo y de una firma. Medidas de la liquidez de la empresa: tradicionales; no tradicionales: indirectas; directa. Comportamiento de la Liquidez: su problemática, su manejo.

Liquidez necesaria y sincronía entre activos y pasivos. Insolvencia: tipos. El manejo del Capital de Trabajo en condiciones inflacionarias.

6.4. Administración del efectivo: razones para mantenerlo. Horizonte de la administración del efectivo y la incertidumbre; presupuesto del flujo diario de caja: enfoques directo e indirecto; métodos secuencial y simultáneo. Determinación del nivel de reserva de efectivo: modelos: Baumol, Miller-Orr, Patinkin, Beranek, Archer, de programación lineal. Variables de decisión para la administración de ingresos y egresos e inversión de saldos ociosos.

6.5. Administración de Créditos y Cobranzas. Sistema de Créditos. objetivos, tipos de créditos. La inversión en cartera de deudores como un proyecto de inversión: variables, tamaño de la inversión. Política de Créditos: decisión primaria, condiciones. Análisis crediticio: condiciones y requisitos; métodos de análisis y evaluación de clientes según tipos de clientes. Calificación del sujeto de crédito mediante: ratios financieros, sistemas de calidad crediticia, puntuación o scoring, análisis discriminante múltiple. Decisión de otorgamiento: elementos. Límites crediticios y garantías. Indicadores de la Gestión crediticia.

Sistema de Cobranzas. Política de Cobranzas. Índices de calidad crediticia. Modelos de riesgo crediticio. Organización del sistema de créditos y cobranzas. Seguimiento y control del crédito. Seguro de crédito y factoring.

6.6. Administración de Inventarios: conceptos, razones para mantener stocks: Preguntas a responder (decisiones): visiones y objetivos desde el Marketing, las Operaciones y Logística, las Adquisiciones y las Finanzas. Políticas Sistema de Administración de Inventarios. Políticas, estructura, funciones, normas y procedimientos. Información necesaria sobre demanda, productos, proveedores. Reglas. Técnicas utilizables: diagrama ABC, just in time; nivel óptimo: objetivo de costos; enfoques según su demanda: Sistemas y modelos para su determinación; variables que intervienen y objetivo. Stock de protección y stock de seguridad: riesgos por ruptura del stock. Métodos modernos. Otros factores a considerar: descuentos por cantidad, inflación, estacionalidad.

Métodos de control de inventarios.

Sistemas de evaluación de proveedores.

7. DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

7.1. Características y diferencias con las de Inversión.

7.2. Estructura de financiamiento: las cuatro grandes decisiones de financiamiento. Factores que influyen. Aspectos básicos para su evaluación. Modelo general de financiamiento.

7.3. Las fuentes de financiación: internas, externas; negociadas, compulsivas; de corto y de largo plazo. Tipos de Deudas. Leasing: concepto, intervinientes, tipos, ventajas y desventajas. Situación en el mundo y la Argentina. Valuación. Costo de desplazamiento de la deuda.

7.4. Costo de las Deudas: modelo general, costo después de impuestos, deudas en moneda extranjera, préstamos indexados, préstamos bancarios. Mercado informal. Renegociación de deudas: evaluación.



7.5. Costo del capital propio: acciones privilegiadas y ordinarias: modelos de crecimiento de dividendos y CAPM. El caso en que las acciones no cotizan en el mercado de capitales. Utilidades retenidas.

7.6. Costo Promedio Ponderado del Capital (CCPP): concepto y determinación. El Costo Marginal de Capital Promedio Ponderado (CMCPP): concepto y determinación; puntos de ruptura.

7.7. Decisiones conjuntas de financiamiento e inversión: uso del CMCPP y el Programa de Oportunidades de Inversión (POI).

7.8. Estructura óptima de financiamiento y el valor de la firma: introducción, la tesis tradicional y la de Modigliani-Miller; los nuevos aportes teóricos. Consideración del impuesto a las sociedades. Las imperfecciones del mercado y su efecto en el valor de la firma.: impuestos, costos de quiebra, costos de agencia, de la información asimétrica y la señalización, de la interacción de los mercados de insumos y productos, del control de la propiedad, otros.

7.9. El riesgo y la estructura de capital óptima mediante el análisis EBIT-EPS (Uall-UPA): usos y limitaciones.

7.10. Efecto *lèverage* o palanca. El análisis del *lèverage* y la conveniencia o no de endeudarse. Efecto *lèverage* y *lèverage* combinado. El efecto *lèverage* cuando la tasa de interés real es negativa.

7.11. Límites al endeudamiento: distintas miradas. Evidencias empíricas. Indicadores. Estructuras Financieras Alternativas; efectos sobre la rentabilidad, el riesgo, la liquidez y el control.

7.12. Tasa de Rendimiento Requerido (TRR) por los Inversores: concepto, otras denominaciones, usos, componentes. Distintos métodos para su determinación: a) análisis sólo del riesgo sistémico; b) análisis del riesgo total. Tipos de empresas en que resultan aplicables cada uno de ellos. TRR para nuevas emisiones de capital y para utilidades retenidas.

8. DECISIONES DE RETENCIÓN DE UTILIDADES Y DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS

8.1. Influencia de los dividendos en el valor de la firma: tres perspectivas básicas y otras nuevas: supuestos, características de los accionistas, impuesto a las ganancias, costo de transacciones, costos de agencia, señalización financiera. El modelo del multiplicador de autofinanciamiento. Efectos de la distribución de dividendos en el valor de las acciones.

8.2. Política de Dividendos. Factores que la determinan. Diferentes Políticas. Dividendos en acciones y recompra de acciones.

8.3. Relaciones entre las Decisiones Financieras Fundamentales con el objetivo de maximizar el valor de la empresa: modelo de fijación de objetivos y políticas en dos variables y una residual.

9. PLANIFICACIÓN FINANCIERA.



9.1. Instrumentos para el análisis y la gestión financiera: flujos de fondos, índices o ratios, presupuesto financiero y estados proyectados, análisis de costo-volumen-utilidad (puntos de equilibrio y cierre).

9.2. Planeación Financiera: qué es y para qué es, tipos, características, etapas, decisiones previas necesarias, elementos, enfoques, modelos.

9.3. Planeación Financiera de Corto Plazo: el Sistema Presupuestario de la Empresa. El Presupuesto Financiero Integral: metodología, estructura. Consideración de la inflación.

9.4. Planeación Financiera de Largo Plazo: El crecimiento y el objetivo de la Administración Financiera: peligros; las tasas de crecimiento interno y sostenible y los fondos externos requeridos (FER).

9.5. Modelos de Planificación Financiera. Insumos básicos. Modelo de Du Pont y Du Pont modificado. Modelo de crecimiento auto-sostenido de Higgins. Modelo de Zimmer. Otros modelos.

10. VALORACIÓN DE EMPRESAS O NEGOCIOS.

10.1. Valorar el Valor. Concepto y fundamentos. Objetivos. Factores que afectan el valor.

10.2. Principales metodologías de valoración: a) basados en el valor patrimonial, b) basados en el estado de resultados o la rentabilidad, c) híbridos, mixtos o del fondo de comercio o *goodwill*, d) basado en los Flujos de Fondos Futuros Descontados, e) por múltiplos comparables. Elementos y mecanismos.

10.3. Valoración de casos y para situaciones especiales: de activos tangibles e intangibles, de empresas cíclicas, de *start-ups*, de las *dot.com*, de empresas multinegocios, en mercados emergentes, de empresas en crisis, en procesos de privatizaciones, en procesos de fusiones y adquisiciones.

10.4. Errores frecuentes. Tipos.

11. MICROFINANZAS

11.1. Microfinanzas, emprendedorismo y nanoempresas: concepto, evolución histórica. Mapa mundial, regional y nacional de las microfinanzas.

11.2. Rol de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza y por la inclusión social. Racionamiento financiero, información asimétrica y selección adversa. La Escuela de Ohio. El Enfoque de Stiglitz-Hoff. La crítica de Hulme-Mosley.

11.3. El mundo de las microfinanzas: a) instituciones; b) regulación y supervisión; c) productos: el microcrédito: distintos modelos; el microseguro; el *microfactoring*; el microahorro; el *microfranchising*; el *microleasing* Conceptos, tipos, características. Fondeo o *Fundrising* y *Crowdfunding*.

11.4. Metodología de análisis en microfinanzas: el riesgo crediticio, garantías solidarias, scoring en microfinanzas, tasas, plazos. Costo del microcrédito: supuestos y realidad.

11.5. La evaluación en microfinanzas: a) de las IMF: sustentabilidad; b) de los beneficiarios: medición de impactos, sus problemas.

CPN INGO MARCELO DE PAULI
PROFESOR ADJUNTO ORDINARIO