



Programa de Estudio

Carrera: MAESTRIA EN FINANZAS

Asignatura: Finanzas Corporativas

Carga Horaria: 11 clases y examen final

Profesor Titular: Dr. Marcelo Delfino

Profesores Ayudantes:

1 Fundamentación de la materia

Los negocios de la firma se financian con riqueza acumulada en forma de capital financiero que es invertido por los proveedores de capital en la firma para el desarrollo de sus negocios. La firma, en cumplimiento de su objetivo invierte ese capital en el desarrollo de sus negocios, para crear riqueza a partir de la generación de beneficios en exceso del costo de capital financiero invertido en la firma. De esta forma la firma genera valor a partir de la capitalización presente de beneficios futuros, que en tanto excedan el costo de capital de la firma generan también riqueza en términos de valor fundamental y valor agregado al capital

Con el fin de comprender los mecanismos de generación de valor fundamental de la firma, es indispensable que el alumno desarrolle un conocimiento avanzado de la teoría y práctica de la gestión de capital empleado, su costo de oportunidad, la inversión corporativa y el valor de mercado de la firma en el contexto de la relación dinámica entre la estrategia operativa de negocios y la estrategia financiera de la firma.

2 Objetivos

El objetivo principal de la materia es presentar el rol y los múltiples desafíos a los que se enfrenta un director financiero como son la toma de decisiones de inversión y financiamiento de proyectos y el posicionamiento de la empresa en el mercado con el objetivo de crear valor para sus dueños.

Como objetivos específicos los participantes conocerán las diferentes técnicas y herramientas para tomar decisiones financieras, como los principales indicadores de rentabilidad para proyectos individuales y excluyentes, conceptos de financiamiento como capital budgeting y capital de trabajo.

Comprender los conceptos teóricos avanzados de las Finanzas Corporativas en lo que respecta a Capital Empleado, Costo de Capital, Inversión Corporativa, Análisis de Flujo de Fondos, Estrategia Financiera, Generación de Valor Fundamental y sus aplicaciones prácticas en la realidad de los negocios de la firma.

3 Contenidos Mínimos

- Conocer y entender a qué desafíos y decisiones se enfrenta el director financiero (CFO) de una empresa;



- Presentación de los principales enfoques para evaluar alternativas de inversión y financiamiento
- Entender e implementar la teoría de valuación de proyectos y de activos financieros mediante los principales indicadores de rentabilidad (VAN, IRR, etc.) para proyectos individuales y excluyentes.
- Comprender la teoría de equilibrio general en los mercados de capitales, y el costo de capital para calcular la rentabilidad de diferentes alternativas de financiamiento e inversiones;

4 Unidades de desarrollo de los contenidos

Sesión 1 – Introducción

El rol del director financiero como interlocutor entre los mercados de capital y la empresa. Toma de decisiones financieras y el objetivo de creación de valor. Ciclo de vida corporativo.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 1.

Sesión 2: Análisis económico – financiero de la empresa

Análisis empleando ratios o coeficientes financieros: Liquidez, Solvencia, Eficiencia en la administración de activos, Rentabilidad, Valores de mercado. Algunos coeficientes importantes: El efecto palanca. La identidad de Du Pont. Análisis de estados financieros estandarizados: análisis de corte transversal. Los coeficientes verticales. Análisis de la evolución temporal: Los coeficientes horizontales. Punto de equilibrio de la empresa. Determinación del punto de equilibrio o punto muerto. Apalancamiento operativo. Apalancamiento financiero y total .

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 2, 3 y 15.

Sesión 3: Planeamiento financiero

Evaluación del desempeño histórico: análisis del comportamiento de las principales variables de la firma. Análisis de la posición estratégica, la estructura de la industria y la competencia. Componentes del modelo de planeamiento financiero a largo plazo. Enfoque del porcentaje de ventas. Estados pro forma. Proyección de los Estados de Resultados, Patrimonial y de Flujo de fondos. Correspondencia entre financiamiento y crecimiento. Alternativas de financiamiento disponibles. Posibilidades de crecimiento. Escenarios. Tasas de crecimiento sostenible e interna. Determinantes del crecimiento.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 4.

Sesión 4: Introducción al modelo de administración de portafolio

Riesgo, neutralidad y aversión al riesgo. Riesgo de un activo y riesgo de un portafolio. Especulación. Asset Allocation Management. Modelo de Markowitz. Programa de optimización de Markowitz. Deducción del modelo y simulación de casos. El mundo de la Capital Market Line (CML). Supuestos. El portafolio de mercado. Inconvenientes del modelo. La security Market Line (SML): pricing de un activo



financiero. Los componentes del riesgo total.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 6.

Sesión 5: Modelo de valuación de activos (CAPM)

Modelo de valuación de activos o Capital Asset Pricing Model (CAPM). Deducción del modelo y simulación de casos. Determinación de la tasa libre de riesgo: ajustes para mercados emergentes. Estimación del coeficiente beta: qué usar en la práctica? Determinación de la prima por riesgo de mercado.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 7.

Sesión 6: Costo de capital de la empresa

Costo de capital accionario. Modelos de crecimiento de dividendos y de valuación de activos de capital. El costo de la deuda y de las acciones preferidas. Costo promedio ponderado del capital (WACC). Problemas de la determinación del costo del capital propio en firmas de capital cerrado. Aplicaciones a mercados emergentes.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 11.

Sesión 7: Financiamiento a largo plazo

Aspectos de la estructura financiera de las empresas en el mundo. Principales instrumentos de financiación: Emisión de ON, emisión de acciones. Reestructuraciones financieras. Ventajas del fondeo a través de deuda. Límites del apalancamiento financiero. Efectos del Apalancamiento Financiero: estructuras financieras alternativas; efectos sobre la rentabilidad, el riesgo, la liquidez y el control. Rescate de capital con emisión de deuda: Impacto en el precio de las acciones.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 5.

Sesión 8: Estructura de capital de la empresa

Enfoque Modigliani & Miller. Fundamentos en los cuales se basa la estructura de capital: política tributaria (Impacto del impuesto sobre las ganancias de la firma), costos de insolvencia financiera (costo de quiebra: directos e indirectos), existencia de información privada, incentivos gerenciales, preferencia por el financiamiento interno. "Pecking order theory".

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 12.

Sesión 9: Estructura de capital óptima

Estructura óptima de Capital a partir del trade-off entre beneficios fiscales y costos de insolvencia. Comentarios, críticas y evidencias. Efectos del apalancamiento financiero. En qué consiste el apalancamiento interno

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 13.

Sesión 10: Política de dividendos

Evidencia sobre políticas de dividendos. Dividendos en efectivo. ¿Es relevante la política de dividendos?. El efecto de las clientelas. Factores prácticos que favorecen el pago de dividendos: impuestos, costos de emisión, restricciones a los dividendos. Cómo establecer una política de dividendos. Enfoque del dividendo residual. Estabilidad de los dividendos. Los dividendos como una señal positiva/negativa. El proceso de recompra de acciones: oferta de adquisición (tender offer), recompras en el mercado (open market repurchases), recompra negociada en forma privada. Dividendos en acciones y split de acciones.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 1.

Sesión 11: Políticas de inversión

Presupuesto de capital: evaluación de proyectos de inversión. Métodos de Evaluación: el Valor Actual Neto; Tasa Interna de Retorno; Período de recupero de la inversión; bondades y defectos de cada uno. Aspectos particulares en la aplicación de los criterios: Variación de la tasa de descuento. Flujo de fondos: Importancia de su estimación. Flujos de efectivo incrementales. Costos hundidos, costos de oportunidad. Definiciones alternativas de flujo de efectivo operativo: enfoque ascendente, descendente y del subsidio fiscal. El riesgo y la incertidumbre. Análisis de escenarios múltiples. Análisis del punto de equilibrio. Análisis de sensibilidad. Análisis de simulación.

Bibliografía básica: LOPEZ DUMRAUF G.: Capítulo 8.

Sesión 12: Examen

5 Bibliografía

Bibliografía principal:

LOPEZ DUMRAUF G.: *FINANZAS CORPORATIVAS: Un enfoque Latinoamericano*, 4ta ed. Alfaomega Grupo Editor Argentino, 2022

Bibliografía suplementaria

DAMODARAN Aswath. *Applied Corporate Finance: A user's manual*. (Fourth Edition) New York, John Wiley & Sons Inc, 2015

DELFINO M. A. (2006). “Rendimiento de las acciones y estructura de capital”. Working paper, UCEMA.

http://www.marcelodelfino.net/files/Rendimiento_acciones_CS.pdf

DELFINO M. A. (2005). “Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina”. Working paper, UCEMA.

http://www.marcelodelfino.net/files/Determinantes_estructura_capital.pdf



DELFINO M. A. (2006). “Plazo de financiamiento y desempeño corporativo: evidencia empírica para Argentina”. Working paper, UCEMA.
<http://www.marcelodelfino.net/files/Productividad.pdf>

HARVARD BUSINESS SCHOOL. Casos de estudio. University of Harvard

PEREIRO, Luis y GALLI, María (2000). La Determinación del Costo del Capital en la Valuación de Empresas de Capital Cerrado: Una Guía Práctica. Universidad Torcuato Di Tella.
<http://www.marcelodelfino.net/files/paperwacc.pdf>

6 Modalidad de Enseñanza

El curso se dicta en formato híbrido. Las clases serán teórico-prácticas con participación directa de los asistentes. En ellas se desarrollarán sólo los aspectos más importantes del programa, quedando a cargo de los participantes ampliar y completar los temas del mismo recurriendo a la bibliografía sugerida. Como el programa está basado fundamentalmente en el uso del método del caso, es necesario que los alumnos asistan a clase con la lectura previa del material correspondiente, generalmente un caso de estudio y el marco conceptual, que es un resumen de los conceptos teóricos relevantes que debe conocerse.

7 Modalidad de Evaluación y requisitos de promoción:

Asistencia a clases del 75%
Participación en clase 30%
Examen Final 70%