



### PROGRAMA DE ESTUDIOS

#### MERCADO DE CAPITAL

##### 1. Identificación

Carrera	<b>Economía</b>
Curso	<b>Quinto</b>
Área de formación	<b>Profesional</b>
Código	<b>6577</b>
Prerrequisitos	
Carga horaria anual	<b>100</b>
Carácter	<b>Obligatorio</b>
Créditos	
Horas presenciales semanales	<b>3 horas reloj Teóricas: 2 prácticas: 1</b>
Responsable	
Fecha	<b>2016</b>

##### 2. Descripción del espacio curricular

###### 2.1. Presentación del programa

Esta asignatura, tiene como finalidad, introducir a los alumnos en el mundo de los mercados de capitales, dotándolos de conocimientos y habilidades para comprender su funcionamiento y operar en el mercado bursátil local e internacional.

Los participantes aprenderán, teórica y operativamente, a administrar y gestionar las operaciones financieras y bursátiles, de manera semi-profesional y diversificada.

De la misma forma, incorporarán nociones del análisis fundamental y técnico, obteniendo competencias para interpretar todo tipo de anuncios económicos e informaciones financieras.

El punto de partida es el estudio de los fundamentos y las herramientas de análisis de los mercados de valores, así como el seguimiento de la información financiera, como base sobre la que analizar las estrategias de inversión en los mercados de renta variable (análisis fundamental y técnico), de renta fija y de activos derivados (opciones, futuros).

###### 2.2. Objetivo general del programa

Adquirir los conocimientos básicos para comprender los conceptos fundamentales de la teoría del mercado de capitales y su aplicación.

###### 2.3. Capacidades de la asignatura

- Comprender, interpretar y evaluar los indicadores del mercado financiero nacional e internacional.
- Adquirir una visión global, clara y concisa del desarrollo de la moderna teoría del mercado financiero.
- Evaluar los riesgos asociados a la actividad financiera y comprender el rol del estado en la materia.
- Analizar y evaluar los criterios técnicos relacionados a las estrategias de inversión y las opciones de financiamiento.

## 2.4. Contenidos

### Unidad I - El mercado de capitales en el Paraguay

- 1.1. Consideraciones teóricas sobre el mercado de capitales. El sistema financiero. Características. Funciones. El rol del Estado en el sistema financiero. Consecuencias de la ineficiencia del sistema financiero. Etapas de liberalización financiera. Objetivos de la regulación del sistema financiero.
- 1.2. El sistema financiero en el Paraguay. Diagnóstico de la banca pública.
- 1.3. La bolsa de valores en el Paraguay. Breves nociones de la bolsa de valores. Definiciones, conceptos y componentes. Cómo se opera en la bolsa de valores.
- 1.4. Legislación vigente en el Mercado de Capitales en Paraguay.

### Unidad II - Funciones y objetivos de las finanzas

- 2.1. De que tratan las finanzas modernas. El propósito de la firma es crear valor para los propietarios. Las deudas y los fondos propios deben ser vistos como derechos contingentes del valor total de las firmas. Siete conceptos clave en finanzas. La consideración de los flujos de caja. El desarrollo de los flujos de caja en el tiempo. El riesgo. La asociación entre riesgo y rentabilidad. La incorporación de la inflación. Las variables de flujos y de stock. Las finanzas como extensión de la teoría microeconomía de la firma. El alcance de las finanzas. Las grandes decisiones financieras.
- 2.2. La maximización del valor como objetivo de la firma. Establecimiento de un objetivo primario. Maximización del beneficio vs. Maximización del valor. Hacia un objetivo más definido.
- 2.3. El Gerente Financiero.

### Unidad III - Mercados financieros

- 3.1. Interrelación entre las finanzas de la firma y los mercados financieros.
- 3.2. Mercados Financieros. Definiciones. Funciones económicas de los mercados financieros. Clasificación de los mercados financieros. Por el tipo de derecho. Por el momento de la transacción. Por la forma de organización. Por el plazo de vencimiento de los activos financieros. Por el plazo de entrega. Participantes de los mercados financieros.
- 3.3. Intermediación Financiera.
- 3.4. Activos o instrumentos financieros.
- 3.5. Integración de los mercados financieros.

### Unidad IV - Mercados financieros y valor tiempo del dinero

- 4.1. Mercados financieros y su equilibrio.
- 4.2. Las elecciones de consumo.
- 4.3. Introduciendo en el análisis la inversión en activos reales.
- 4.4. Referencia conceptual básica para las decisiones de inversión.
- 4.5. Tasa de interés e inflación. El efecto Fisher.

### Unidad V - Elementos de valuación

- 5.1. Aproximaciones a la determinación del valor de un activo. Valor de libros. Valor de liquidación. Múltiplos de la relación precios/ganancias (P/G). Valuación sobre la base de los flujos de fondos esperados.



- 5.2. Fundamentos de la valuación a través de flujos de fondos esperados. Flujos de caja.  
Desarrollo Temporal. Tasa de descuento apropiada. El modelo básico de valuación.
- 5.3. Valor de un bono de descuento puro.
- 5.4. Valor de un bono con cupón y principal.
- 5.5. Valor de un bono perpetuo.
- 5.6. Valor de una acción. Cero crecimientos. Crecimiento constante. Crecimiento diferencial.

### **Unidad VI - Criterios para el análisis de inversiones**

- 6.1. Tasa de rentabilidad.
- 6.2. Valor presente neto.
- 6.3. Relación Beneficio / Costo (B/C).
- 6.4. Algunos puntos prácticos relacionados con el cálculo de la tasa de Rentabilidad y el valor presente neto. Flujos de fondos constantes. Inversiones realizadas en varios años. Generación de flujos a fin del período.
- 6.5. Periodo de repago.
- 6.6. Tasa simple de rendimiento sobre la inversión.
- 6.7. Periodo de repago ajustado por el tiempo.
- 6.8. Tasa de rentabilidad y tasa simple de rendimiento sobre la inversión.

### **Unidad VII - Valor presente neto vs. tasa de rentabilidad**

- 7.1. Decisión de aceptación o de rechazo.
- 7.2. Consideraciones técnicas adicionales sobre la tasa de rentabilidad.
- 7.3. Consideraciones técnicas adicionales sobre el Valor Presente Neto.
- 7.4. Presencia de situaciones conflictivas.
- 7.5. Enfoque Terminal.
- 7.6. Disparidades en el tamaño y en las vidas útiles. Disparidad en el tamaño. Disparidad en las vidas útiles.
- 7.7. Racionamiento de capital. Primera aproximación. Segunda aproximación.
- 7.8. APENDICE. Decisiones de reemplazo. Primera aproximación. Segunda aproximación.

### **Unidad VIII - Riesgo y opciones en el análisis de inversiones**

- 8.1. Introducción.
- 8.2. El riesgo en finanzas.
- 8.3. Algunas dicotomías. Riesgo e incertidumbre. Riesgo del proyecto y riesgo del portafolio.
- 8.4. La varianza como subrogante cuantitativo del riesgo.
- 8.5. El riesgo en el tiempo. Flujos de fondos independientes en el tiempo. Flujos de fondos perfectamente.  
Correlacionados en el tiempo. Flujos de fondos con correlación intermedia en el tiempo.
- 8.6. Otras aproximaciones al tratamiento de la incertidumbre.  
Pronósticos conservadores. Estimaciones a varios niveles. Tasa de descuento ajustada a riesgo.



Equivalencia a la certidumbre. Algunas consideraciones sobre la equivalencia a la certidumbre y la tasa de descuento ajustada a riesgo. Análisis de sensibilidad. Árboles de decisión.

### 8.7. OPCIONES REALES Y ANALISIS DE INVERSIONES.

#### **Unidad IX - Teoría del portafolio**

- 9.1. Introducción.
- 9.2. Rendimientos y riesgo del portafolio.
- 9.3. La frontera de eficiencia.
- 9.4. Elección de portafolios óptimos.
- 9.5. La determinación del conjunto de portafolios óptimos.
- 9.6. Oportunidades de Inversión y portafolios dominantes.
- 9.7. La Inflación y la selección de portafolios.

#### **Unidad X - Teoría del mercado de capitales y el modelo de fijación de precios de activos de capital**

- 10.1. Las etapas del análisis de MARKOWITZ.
- 10.2. Supuestos del CAPM.
- 10.3. Teoría del mercado de capitales. Recta del mercado de capitales. Teorema de separación. La expresión de la recta de mercado de capitales.
- 10.4. El CAPM. Riesgo sistemático y riesgo no sistemático. Modelo de mercado. Proporciones de riesgo sistemático y riesgo no sistemático. La recta de mercado de valores. Beta e inflación. La determinación de Beta en la práctica.
- 10.5. Algunos problemas teóricos. Costo de transacciones. Diferentes tasas de impuestos. Expectativas. Heterogéneas. La crítica del Prof. Roll.
- 10.6. La evidencia empírica sobre el CAPM.

#### **Unidad XI - Otros modelos de fijación de precios**

- 11.1. Introducción.
- 11.2. Modelo de beta cero de Black.
- 11.3. Modelo multifactorial de Merton.
- 11.4. Modelo de fijación de precios de arbitraje.
- 11.5. Acuerdos y desacuerdos sobre teorías para determinar estrategias de inversión.

#### **Unidad XII - Leasing**

- 12.1. Introducción. Leasing operativo y financiero. Leasing directo y sale and lease back (Venta y arriende luego).
- 12.2. Valuación de una operación de leasing. Costo del desplazamiento de la deuda.
- 12.3. Ventajas y desventajas de una operación de leasing.

#### **Unidad XIII - El leverage y sus efectos**

- 13.1. Punto de equilibrio. El punto de equilibrio en empresas que comercializan un solo producto. En unidades físicas. En pesos de ventas... El punto de equilibrio en empresas que comercializan varios productos. Supuestos y críticas del análisis del punto de equilibrio.
- 13.2. El Leverage operativo.
- 13.3. El Leverage financiero.



- 13.4. El Leverage combinado.
- 13.5. El efecto Leverage: una visión global.
- 13.6. El efecto Leverage y el leverage combinado.
- 13.7. El efecto Leverage en condiciones inflacionarias. Leverage, resultados reales y efectos positivos.
- 13.8. El efecto de la distribución en el tiempo del servicio de la deuda, la inflación y el efecto Leverage.
- 13.9. El efecto Leverage cuando la tasa de interés real es negativa.

#### **Unidad XIV - Teoría de la estructura financiera**

- 14.1. Modelos Iniciales Sobre La Teoría De La Estructura Financiera.  
Teoría tradicional de financiación de la firma. Teoría de Modigliani y Miller.  
Teoría de Modigliani y Miller: corrección.
- 14.2. El Efecto De Los Impuestos. Impuesto a la renta de las sociedades.  
Incertidumbre de la protección fiscal. La inclusión del impuesto a la renta personal. El modelo de Miller.
- 14.3. Efectos De Los Costos De Bancarrota. Tipos de costos de bancarrota o de serios problemas financieros. Pactos de protección. Impuestos y costos de bancarrota.
- 14.4. Efectos De Los Costos De Agencia.
- 14.5. Efectos De La Información Asimétrica Y La Señalización.  
Señalización a través de la deuda. Interacción entre inversiones y estructura financiera.  
Selección adversa. Daño moral.
- 14.6. Efectos De La Interacción De Los Mercados De Insumos Y De Productos.
- 14.7. Efectos Del Control De La Propiedad.
- 14.8. Efectos De Otras Imperfecciones. Restricciones institucionales.

#### **Unidad XV - Evolución de la administración de los riesgos financieros**

- 15.1. En un mundo más riesgoso. Volatilidad de los tipos de cambio. Volatilidad de las tasas de interés.  
Volatilidad del precio de los commodities.
- 15.2. Resultancias del riesgo de los precios financieros. Impacto de los riesgos de los precios financieros y evaluación de la exposición. Desarrollo de instrumentos para administrar el riesgo financiero. Productos para la administración del riesgo del tipo de cambio. Productos para la administración de riesgos de tasas de interés.  
Productos para la administración del riesgo de precios de los commodities.

#### **Unidad XVI - Condiciones de paridad en las finanzas internacionales y forwards**

- 16.1. Condiciones De Paridad En Finanzas Internacionales. Ley de un solo precio. Paridad de los poderes de compra (PPP). El efecto de FISHER (EF). El efecto de FISHER internacional (EFI). Teoría de la paridad de las tasas de interés (PTI). Naturaleza incestada de la tasa forward (FI). Las condiciones de paridad vistas conjuntamente.
- 16.2. MERCADO FORWARD O A TERMINO. Exposición económica a la transacción. Buscando reducir la exposición neta expuesta. Un ejemplo de análisis.



- 16.3. FUTUROS. Introducción.
- 16.4. Definición y características de los mercados de futuros.
- 16.5. Márgenes.
- 16.6. El mercado y sus participantes.
- 16.7. Precio a futuro y precio contado (SPOT).
- 16.8. Cobertura con futuros de divisas. Cobertura larga con futuro. Cobertura corta con futuro.
- 16.9. Opciones. Introducción conceptual.
- 16.10. Algunas estrategias de mercado con opciones.
- 16.11. Factores que afectan el valor de las opciones.
- 16.12. Los aportes de BLACK, MERTON Y SCHOLLES. El hallazgo. Significación científica.
- 16.13. Fórmula para la valuación de una opción. El modelo. La idea principal. Significación práctica.
- 16.14. Relaciones entre el MODELO DE OPCIONES (MPO) Y EL CAPM.
- 16.15. Comparación de algunos aspectos de los forwards, de los futuros y de las opciones.
- 16.16. Swaps. Definición del SWAP.
- 16.17. Swaps de tasas de interés.

### **Unidad XVII - Valor agregado económico**

- 17.1. Objetivo financiero de la firma, su subrogante cuantitativo. LAS Medidas de la performance.
- 17.2. El EVA. Definición. Determinación del EVA.
- 17.3. MVA Y EVA.

### **Unidad XVIII - Rentabilidad de instituciones financieras**

- 18.1. Introducción.
- 18.2. Un modelo de rendimiento sobre el capital.
- 18.3. Los elementos de la rentabilidad.
- 18.4. Administración del margen neto de interés o spread y los ingresos por servicios. Ingresos: definiciones. Elementos del spread. Ejemplo de cálculo de spread o diferencial de intereses. Administración de activos y pasivos. Introducción. Administración de las brechas y la sensibilidad de la tasa de interés. Algunos elementos básicos para una estrategia de AAP.
- 18.5. Consideraciones sobre los costos de "NO INTERESES".
- 18.6. LIQUIDEZ. Definición. Enfoques de la administración de la liquidez de una institución financiera. Algunas mediciones vinculadas a la liquidez. Necesidades de liquidez. Situación de liquidez.
- 18.7. Administración del Capital.

### **Unidad XIX - Riesgos de instituciones financieras**

- 19.2. Una representación general de los riesgos en instituciones financieras.
- 19.3. Riesgo crediticio. Créditos y teoría de la agencia. Retorno a los básicos. Análisis de Libby. Repago del Crédito.
- 19.4. Riesgo de liquidez.
- 19.5. Riesgo de tasa de interés, duración e inmunización. Duración: Introducción. Flujos de caja. Análisis de duración. Inmunización.



- 19.6. Riesgo de tipo de cambio.
- 19.7. Riesgo de fraude.
- 19.8. Riesgo regulatorio.
- 19.9. Riesgo de capitalización.
- 19.10. Riesgo en la prestación de servicios.
- 19.11. Riesgo de actividades fuera de balance.

### **Unidad XX - Innovación financiera y titularización**

- 20.1. Introducción.
- 20.2. Causalidad de la innovación financiera.
- 20.3. Tipos de innovación.
- 20.4. Elementos de titularización. Definición. El proceso de la titularización. Valor agregado.  
Principales tipos de titularización y requisitos básicos de esta última. Los papeles sintéticos. La visión empírica de las causas para la extensión de la titularización. La visión académica sobre la extensión de la titularización.

### **2.5 Estrategias metodológicas**

**Presencial:** Esta será una tarea orientada por el profesor en la que se combina la presentación teórica, el diálogo, el trabajo dirigido, la ejercitación, los debates y reflexiones. Se espera del estudiante que en base a la lectura previa de la bibliografía recomendada participe, ya sea manifestando sus dudas e inquietudes o resolviendo los casos que a modo de ejemplo el docente pueda presentar en clase, a cuyo fin se le alentará a hacerlo sin perjuicio de la exposición y el desarrollo del temario a cargo del profesor. Se emplearán distintos recursos didácticos, como empleo de proyecciones, provisión de material impreso para discusión grupal, resolución práctica de problemas microeconómicos relacionados con temas de actualidad, etcétera.

**Trabajo autónomo del estudiante:** el alumno empleará la Bibliografía propuesta y las guías señaladas por el profesor para profundizar, evacuar dudas, preparar presentaciones, exámenes etc. El profesor podrá señalar espacios virtuales para tutoría en la medida de las posibilidades.

### **2.6. Aspectos evaluativos**

La evaluación será de proceso y producto. Se evaluarán las evidencias de desempeño (capacidades logradas) según los criterios preestablecidos en la definición de objetivos de cada unidad: Análisis de casos. Ficha de análisis de desempeño: Criterios con escala de evaluación Resolución de casos prácticos y ejercicios. Pruebas Escritas.

La evaluación de proceso asumirá el carácter diagnóstico – formativo y finalmente sumativo. Las evaluaciones con fines de promoción y la presencia en clase, como requisito se ajustarán a las normativas vigentes.

Del portafolio de evidencias se deducirá los logros esperados.

Las estrategias e instrumentos de evaluación serán:



# Universidad Nacional del Este

## Facultad de Ciencias Económicas

Avda. Universidad Nacional del Este y Avda. Paraguay - Km 8 Acaray

Campus universitario - Ciudad del Este - Paraguay

(061) 575 056 / 575 082 - www.fceune.edu.py

ESTRATEGIAS DE EVALUACIÓN Actividad	Ponderación
Primera parcial	20
Segunda parcial	20
Bitácora de trabajos prácticos	20
Examen final	40
<b>Total</b>	<b>100</b>

### 2.7. Criterios de evaluación

- Cognitivo: se refiere a capacidades que muestra el estudiante para pensar, deducir, analizar, comprender e inferir los aprendizajes para sea capaz de transferirlos desde sus competencias adquiridas.
- Discursivo: este criterio obedece a capacidades de diálogo y expresión con el otro, de argumentación y fundamentación de manera escrita y oral sobre inquietudes que se generen, produciendo respuestas adecuadas de los temas propuestos.
- Aplicativo: este criterio responde a capacidades desarrolladas para el planeamiento, diseño, aplicación y análisis de diferentes propuestas de proyectos académicos, fundamentados en principios y teorías, técnicas, analizadas durante el curso.
- Actitudinal: durante el proceso el estudiante deberá asumir una actitud de responsabilidad y compromiso con relación a su propio proceso de formación de sus habilidades para el trabajo individual y grupal, además de la práctica de la vida ciudadana, del cuidado del medio ambiente y de la sustentabilidad de los recursos.

### 2.8. Bibliografía

- Pascale, Ricardo. Decisiones Financieras. Tercera Edición. Ediciones Macchi. 1999.
- Grandio Dopico, Antonio. Mercados Financieros. Mc Graw Hill. 1997.