



## RIESGO E INCERTIDUMBRE <sup>1</sup>

Programa para el ciclo académico 2018-2019

Prof. Enrique ZABOS POULER

### 1. REQUISITOS

- Tener regularizada "Análisis Económico de Proyectos I"

### 2. OBJETIVOS DE LA ASIGNATURA

- Estudiar las motivaciones que guían la demanda por activos financieros de los inversores, lo que lleva a analizar los principales modelos de valoración de activos como las que guían la oferta de activos financieros de las empresas, lo que lleva al estudio de las características, rendimientos y variabilidad de los mismos.
- Analizar el papel que juegan los intermediarios financieros para facilitar los intercambios.
- Analizar instrumentos financieros tales como acciones, bonos, obligaciones negociables, mercados a término, de futuros y de opciones, para que los alumnos aprendan su mecánica de funcionamiento y las formas de cobertura de posiciones.
- Analizar el problema de la selección e integración de las carteras de inversión en condiciones de certeza, incerteza y riesgo.

### 3. EXPECTATIVAS DE LOGRO

#### 3.1. Generales

- Interpretar el mercado de capitales,
- Comprender los distintos activos financieros y utilizar los criterios de elección en condiciones de incertidumbre, aplicando la diversificación de la inversión;
- Analizar las teorías del precio de los activos financieros.

#### 3.2. Específicas de cada unidad temática:

- De la Unidad 1: Comprender el esquema de funcionamiento del mercado financiero argentino y sus interrelaciones con los mercados reales;
- De la Unidad 2: Identificar problemas de inversión en títulos valores en casos específicos y resolverlos adecuadamente,
- De la Unidad 3: Comprender el alcance y las limitaciones de las técnicas básicas de valoración de los distintos activos financieros,
- De la Unidad 4: Entrenarse en la discusión de alternativas de inversión, utilizando las herramientas adecuadas;
- De la Unidad 5: Utilizar correctamente las técnicas de selección de cartera;
- De la Unidad 6: Desarrollar alternativas de inversión y cobertura, y Comprender los riesgos que se involucran en cada decisión;
- De la Unidad 7: Formular y evaluar una estrategia de administración de riesgo de una cartera.

<sup>1</sup> Este curso se toma como primera parte de la Asignatura "Economía y Técnica Bursátil".

#### 4. CONTENIDOS

##### I. Mercado de capitales y activos financieros.

###### Unidad 1 – Mercado de capitales

- a) Las bolsas y mercados: conceptos generales. La actividad bursátil y el estado: formas de organización y funcionamiento.
- b) La economía y la actividad bursátil. Relación existente entre mercado de capitales y mercado bursátil. La innovación, reforma e interconexión de los mercados de capitales.
- c) Los mercados financieros y la actividad bursátil. Relaciones entre mercado de capitales, variables monetarias y los agregados macroeconómicos en el mercado de capitales. Las crisis de las bolsas: causas y consecuencias.
- d) La Bolsa, la empresa y su financiamiento. El mercado de valores, la disponibilidad de fondos y el crecimiento empresarial. La titulación de activos como una innovación financiera.

###### Unidad 2 – Instrumentos del mercado de capitales

- a) Activos financieros: definición, propiedades y funciones. Propiedades de los activos financieros. Función de los activos financieros. Los títulos valores.
- b) Acciones: clases, caracteres, derechos, anonimato y nominatividad, capitalización bursátil y free float.
- c) Las obligaciones negociables y obligaciones negociables de PyMES.
- d) Los títulos públicos nacionales, provinciales y municipales.
- e) La inversión colectiva: fondos comunes de inversión. Fines y efectos económicos. Órganos que lo conforman. Patrimonio, gestión y fiscalización. Determinación de la cuota parte.
- f) La titulación: Posibles estructuras, partes intervinientes, costos y beneficios. Activos titulizables. El fideicomiso financiero.
- g) Los contratos derivativos: Contratos de opciones y futuros.
- h) Otros instrumentos negociables en el mercado de capitales: cheques de pago diferidos, pagarés, certificados de depósitos de inversión, certificados de depósitos y de valores argentinos.

###### Unidad 3 – Alternativas de valoración de activos de riesgo

- a) La fijación de precios de los activos financieros. Volatilidad del precio de los activos financieros.
- b) El valor de las acciones y los títulos valores en general. Distintos modelos conceptuales y su aplicación.
- c) Valoración de los títulos de renta fija y variable. Distintos instrumentos y su análisis conceptual. La exposición al riesgo de los bonos y obligaciones. Los conceptos de duración y convexidad. Estructura temporal de las tasas de interés.
- d) La valoración de las opciones y las obligaciones negociables convertibles en acciones. Las operaciones a primas sobre acciones, títulos públicos e índices bursátiles en el Mercado de Valores. Las opciones sobre índices bursátiles u otros instrumentos financieros derivados.

###### Unidad 4 – Conceptos básicos y rendimiento de inversiones financieras

- a) Estructura de los mercados financieros. Función de los mercados financieros. Clasificación de los mercados financieros. Participantes del mercado.
- b) Los mercados emergentes de capitales: Ventajas y desventajas.
- c) Algunos conceptos vinculados a la operatoria en los mercados financieros. Mercados bursátiles y mercados de futuros y opciones.

##### II. Elecciones en condiciones de incertidumbre. Distintas teorías

###### Unidad 5 – Decisiones óptimas para la constitución de una cartera de inversiones

- a) La teoría de la elección en un régimen de certeza: Certeza, riesgo e incertidumbre. Conjunto de oportunidades de inversión. Determinación de la alternativa óptima. La recta del mercado de dinero. El teorema de la separación de Fisher. Valor presente neto y tasa interna de retorno en un régimen de certeza.
- b) La teoría de la elección en un régimen de incerteza. Riesgo y aversión al riesgo. La medición del rendimiento y el riesgo esperado de un activo, alternativas. Riesgo y rendimiento de una cartera de activos. Diversificación. Elementos de la teoría de la utilidad: criterios del máximo valor esperado y de la

máxima utilidad esperada. Valor presente neto y la tasa interna de retorno en un régimen de incertidumbre. Dimensiones de la transferencia del riesgo y la eficiencia económica.

- c) Composición óptima de cartera. El modelo de Markowitz de varianza y semivarianza; el modelo de índice único de Sharpe, el modelo simplificado de composición de cartera de Elton, Gruber y Padberg.
- d) Composición de cartera en mercados emergentes.

#### Unidad 6 – Teoría del precio de los activos financieros

- a) Modelos de equilibrio en el mercado de capitales: Capital Asset Pricing Model (CAPM). Supuestos. La recta del mercado de capitales y el teorema de la separación. La recta del mercado de títulos.
- b) El modelo de valoración por arbitraje (Arbitrage Pricing Theory). Las oportunidades de arbitraje y las ganancias.
- c) Carteras con préstamo y endeudamiento. Carteras con ventas al descubierto permitidas y no permitidas.
- d) La asignación dinámica de activos.

#### Unidad 7 – Técnicas de administración de carteras. Eficiencia y transparencia.

- a) Técnicas de administración de carteras: de renta fija y variable; gestiones activa y pasiva con futuros y opciones. La revisión y evaluación de las carteras. Indicadores de performance.
- b) Eficiencia del mercado de capitales, aleatoriedad de los retornos. Eficiencia operacional y eficiencia de los precios. Implicancias para la predicción bursátil. La teoría del caos y los rendimientos bursátiles.
- c) Transparencia bursátil. Información privilegiada. Secreto bursátil. Nuevas normas de control surgidas como consecuencia de la crisis de las hipotecas sub-prime.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

### 1. Mercado de capitales y activos financieros

#### Unidades 1 a 4

##### **Bibliografía obligatoria:**

- COURT MONTEVERDE, Eduardo, Finanzas Corporativas, 2º ed. (Buenos Aires, Cengage Learning, 2012).
- COURT MONTEVERDE, Eduardo; RENGIFO MINAYA, Erick Williams y ZABOS POULER, Enrique Fernando, Teoría del Interés. Métodos cuantitativos para finanzas, tº 1 (Lima, Cengage Learning, 2013).
- COURT MONTEVERDE, Eduardo; RENGIFO MINAYA, Erick Williams y ZABOS POULER, Enrique Fernando, Teoría del Interés. Métodos cuantitativos para finanzas, tº 2 (Buenos Aires, Cengage Learning, 2013).
- KENNY, Mario y SCHEFER, Ricardo, Obligaciones negociables (Buenos Aires, Abeledo Perrot, 1991).
- MADURA, Jeff, Mercados e Instituciones Financieros, trad. de Adolfo Deras, 5ª. ed. (México, Thomson Learning, 2001).
- MARTÍN MATO, Miguel Ángel, Los mercados de acciones y bonos, en la práctica (Buenos Aires, Thomson Learning, 2007).
- MARTÍN; Julián Alberto, EIDELSTEIN, Mauricio, ALCHOURÓN, Juan Martín, Fideicomisos (Buenos Aires, Errepar, 2006).
- MAYO, Herbert B., Investments: An Introduction, 9a. ed. (Canada, Thomson – South-Western, 2008).
- VENEGAS MARTÍNEZ, Francisco, Riesgos financieros y económicos. Productos derivados y decisiones económicas bajo incertidumbre (México, Thomson Learning, 2006).
- VILARIÑO SANZ, Ángel, Turbulencias financieras y riesgos de mercado (Madrid, Financial Times, 2001).

##### **Bibliografía optativa:**

- EHRHARDT, Michael C. y BRIGHAM, Eugene F., trad. de José C. Pecina Hernández, 2ª. ed. (México, Thomson Learning, 2007).
- FABOZZI, Frank J., Bond portfolio management (New Jersey, McGraw Hill, 1999)
- FOCARDI, Sergio M. y FABOZZI, Frank J., The Mathematics of Financial Modeling and Investment Management (New Jersey, John Willey, 2004).
- OLSSON, Carl, Risk Management in Emerging Markets. How to Survive and Prosper (London, Pearsons, 2002).

## II. Elecciones en condiciones de incertidumbre. Distintas teorías

### Unidades 5 a 7

#### **Bibliografía obligatoria:**

- BROWN, Keith C. y REILLY, Frank K., Analysis of Investments and Management of Portfolios, 9ª ed. (Canada, Cengage Learning – South-Western, 2009).
- COURT MONTEVERDE, Eduardo, Finanzas Corporativas, 2ª ed. (Buenos Aires, Cengage Learning, 2011).
- COURT MONTEVERDE, Eduardo y RENGIFO, Erick Williams, Estadísticas y Econometría Financiera (Buenos Aires, Cengage Learning, 2011).
- GRINBLATT, Mark y TITMAN, Sheridan, Financial Markets and Corporate Strategy, 2ª ed. (Boston, McGraw-Hill, 2002).
- HARVEY, Campbell R., Asset Pricing in Emerging Markets (Durham, Duke University, 2001).
- STRONG, ROBERT A., Portfolio Construction, Management, Protection, 5a. ed. (Canadá, Cengage Learning – South-Western, 2009).
- ZABOS POULER, Enrique F., Aplicación de los modelos de selección de carteras al mercado bursátil argentino, en Anales de las Jornadas de Ciencias Económicas 1994 (Mendoza, FCE UNC, 1994).
- ZABOS POULER, Enrique Fernando, Algunas aplicaciones prácticas de la teoría de los precios por arbitraje, en Jornadas de Ciencias Económicas 2004 (Mendoza, FCE UNC, 2004).
- ZABOS POULER, Enrique Fernando, Las redes neuronales y la predicción bursátil, en Anales XX Congreso Anual de Economía, Contabilidad y Finanzas (La Plata, 2004).
- ZABOS POULER, Enrique Fernando, Medidas del riesgo de pérdida en la teoría de cartera. Su aplicación al caso argentino, en Anales de las Jornadas de Ciencias Económicas 2000 (Mendoza, FCE UNC, 2000).
- ZABOS POULER, Enrique Fernando y MELIS, Antonio Eduardo, Análisis comparativo de la rentabilidad y el riesgo en el Mercado de Valores de Buenos Aires, en Anales de las Jornadas de Ciencias Económicas 2006 (Mendoza, FCE UNC, 2006).
- ZABOS POULER, Enrique Fernando, ¿Es posible ganar en la bolsa?, en Anales de las Jornadas de Ciencias Económicas 2010 (Mendoza, FCE UNC, 2010).

#### **Bibliografía optativa:**

- BAJEUX-BESNAINOU, Isabelle; JORDAN, James V. and PORTAIT, Roland, Dynamic Asset Allocation for Stocks, Bonds and Cash., en Journal of Business, vol. 76, nº 2, págs. 263-288 (2003).
- DERRABI, Mohamed y LESEURE, Michael, Global Asset Allocation: Risk and Return on Emerging Stock Markets (Al Akhawayn University, Marruecos).
- EHRHARDT, Michael C. y BRIGHAM, Eugene F., trad. de José C. Pecina Hernández, 2ª. ed. (México, Thomson Learning, 2007).
- KOUWENBERG, Roy y SALOMONS, Roelof, Value Investing in emerging markets: Local macroeconomic risk and extrapolation (Erasmus University, Neetherlands).
- LANTERI, Luis N., Shocks de precios de materias primas y su impacto en el valor de los activos en el Mercado accionario: alguna evidencia para la Argentina (Buenos Aires, AAEP, 2010).
- LEEDS, Roger y SUNDERLAND, Julie, Private Equity Investment in Emerging Markets, en Journal of Applied Corporate Finance, vol. 15, nº 4 (Johns Hopkins University, 2003).
- SHARPE, William J., ALEXANDER, Gordon J. y BAILEY, Jeffery, V., Investments, 6ª ed. (Boston, Prentice-Hall, 1999).
- STAMPFLI, Joseph y GOODMAN, Víctor, Matemáticas para las finanzas. Modelado y cobertura, trad de Andrés Lozano Hishfield (México, Thomson Learning, 2002).

**Importante:** La bibliografía precedente no implica la lectura obligatoria de todos los autores consignados, sino por lo menos uno para cada tema.

### 6. METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA APRENDIZAJE *Teórico Aplicado.*

- Se utiliza un enfoque teórico-aplicada, por cuanto se complementa la teoría con actividades de resolución de problemas, análisis de casos y con aplicación de ejercicios que deben resolver los alumnos en sus casas y luego se utilizan las técnicas de taller para analizar los resultados obtenidos

- Se desarrollarán clases expositivo-dialogadas con activa participación de los alumnos y el apoyo de diverso material didáctico como guías de autoaprendizaje, transparencias presentaciones en PowerPoint, video u otro material adecuado al tema que se estudia.
- Los alumnos deberán responder preguntas del foro de la asignatura en la plataforma ECONET, en los plazos previstos.
- 5 clases de prácticas donde se aplicarán técnicas de taller, complementando teoría y práctica con ejemplos de la realidad cotidiana y se utilizarán programas de computadora especialmente adaptados al contenido de la materia. En estas clases prácticas se discutirán los resultados de análisis de casos, entregados previamente para que los alumnos los resuelvan fuera de los horarios de clase;
- Deberán resolver problemas que se subirán a la plataforma ECONET en los tiempos establecidos.
- Antes del examen parcial habrá una clase dedicada a atender dudas y consultas, donde además se resolverán temas de otros exámenes semejantes.
- La cátedra está disponible para atender consultas en las dos horas siguientes a las clases del curso o en los horarios que específicamente se establezcan.

## 7. METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN DURANTE EL CURSADO

- La metodología de enseñanza aprendizaje eminentemente participativa y con trabajos prácticos basados en análisis de casos reales, que serán discutidos y analizados en clase, como se detalló anteriormente, posibilitará una evaluación continua.
- El alumno realizará un breve trabajo de investigación sobre tema a establecer por la cátedra, el cual puede ser de tipo teórico o teórico-práctico individual; y
- 1 (un) examen parcial, tipo elección múltiple, combinado con preguntas y aplicaciones prácticas.

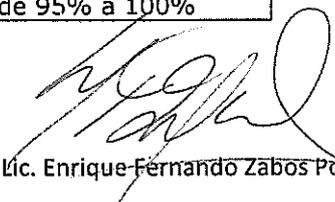
Se tiene en cuenta los resultados del control de lectura, del parcial, la aprobación del trabajo de investigación, la participación del alumno durante el cursado y el examen final para la nota final del curso. Los respectivos porcentajes de aprobación y las ponderaciones de cada ítem se indican en el punto 9.

## 8. CONDICIONES DE REGULARIDAD Y APROBACIÓN

- **Alumno regular:** quien apruebe los trabajos prácticos, el examen parcial con 60 puntos y el trabajo de investigación;  
Si no se aprueba el examen parcial, se podrá recuperar posteriormente una sola vez, y el porcentaje de aprobación se alcanzará con 60 puntos. En caso de no aprobar el trabajo de investigación se podrá rehacer.
- **El alumno que no alcance las condiciones de regularidad** podrá rendir un examen integrador que comprenderá la totalidad de los contenidos evaluados deberá entregar el trabajo de investigación y los trabajos prácticos que establezca la cátedra en la fecha prevista para el examen, cumpliendo los requisitos (Ord. Nº 18/03 CP y sus modificaciones). Este examen se tomará en la fecha y hora previsto para el examen final de regulares inmediato a la finalización del dictado de la materia y en caso se de aprobarlo con 60 puntos o más, será considerado "alumno regular" y podrá rendir la materia bajo estas condiciones.
- Los **alumnos regulares** rendirán un examen final escrito teórico-práctico que se aprueba con 60 puntos.
- **Para la calificación final**, se ponderan los resultados de la participación en clases (10%), participación en los foros (10%) y trabajos prácticos (10 %), examen parcial (30 %) y el examen final (40 %).
- **Los que se inscriban para rendir como libres** deberán aprobar los trabajos prácticos que establezca la cátedra (similares a los que han realizado los alumnos regulares), presentar y aprobar un trabajo de investigación según tema sugerido por la cátedra, y rendir el día anterior al fijado para el examen final una prueba equivalente a los temas incluidos en el parcial para los alumnos regulares. Deberá aprobarse la prueba con 60 puntos para pasar al examen final.

**Sistema de calificación:** Se registrá por lo establecido en la Ordenanza 108/2010 del Consejo Superior de la Universidad Nacional de Cuyo, que se explicita a continuación.

RESULTADO	ESCALA NUMERICA	ESCALA CONCEPTUAL
	NOTA	%
NO APROBADO	0	0%
	1	de 1% a 12%
	2	de 13% a 24%
	3	de 25% a 35%
	4	de 36% a 47%
APROBADO	5	de 48% a 59%
	6	de 60% a 64%
	7	de 65% a 74%
	8	de 75% a 84%
	9	de 85% a 94%
	10	de 95% a 100%



Lic. Enrique Fernando Zabos Pouler