

**ASIGNATURA: FINANZAS INTERNACIONALES
PROFESOR: MGTR. FABIAN MARCELO BELLO
CARGA HORARIA: 20 HS.**

1) FUNDAMENTACIÓN

Abordar de manera simple y consistente los temas relacionados con el campo financiero, procurando conjugar equilibradamente la agilidad con la rigurosidad del análisis. Los abundantes ejemplos prácticos y numéricos incluidos en cada módulo, ilustran los distintos conceptos vinculados a los mercados de capitales y permiten una rápida aproximación al complejo mundo de las finanzas nacionales e internacionales.

2) OBJETIVO GENERAL

Desarrollar un marco conceptual que permita encarar la función financiera en mercados globalizados.

3) OBJETIVOS ESPECÍFICOS

La asignatura persigue los siguientes objetivos específicos:

- Comprender los riesgos de los negocios internacionales y las organizaciones globales.
- Entender la generación de valor, el costo de capital y financiamiento de empresas globales.
- Entender los instrumentos de cobertura, los Mercados de derivados bilaterales y auto regulados.
- Analizar de inversiones en contextos globales.

4) CONTENIDOS: UNIDADES DIDÁCTICAS

UNIDAD I: ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES DE EMPRESAS INTERNACIONALES

Organización y contenido de los estados contables. Estado de resultados. Estado de situación patrimonial. Estado de flujos de efectivo. Partes adicionales que constituyen los estados contables. Adecuación de los estados contables para el análisis de empresas y gestión: EBITDA, EBIT; Flujo de fondos libres o del negocio; Flujo de fondos del accionista.

Ratios de mercado, rentabilidad del negocio, operativos, de endeudamiento, rentabilidad de la inversión, bursátiles. Ratios contables versus ratios de mercado. Ratios relativos a industrias y sectores. Análisis de similitudes y diferencias de ratios de empresas de un mismo sector.

UNIDAD II: EL COSTO DE CAPITAL EN TRANSACCIONES

INTERNACIONALES

Estimación del riesgo en contextos internacionales: Teoría versus realidad (especialmente en mercados emergentes). Limitaciones en el cálculo de beta y en la definición de los parámetros para su estimación. Beta apalancado (leveraged - β_L) y desapalancado (unleveraged - β_U). Dificultades y limitaciones en la estimación del costo de capital en mercados internacionales. Propuestas de ajuste o alternativas del CAPM. Consideraciones respecto a las variables a utilizar en la estimación del costo de capital en mercados internacionales: tasa libre de riesgo, *equity risk premium*, *country risk premium*. Criterios alternativos para estimar el costo de capital en mercados internacionales. Valores referenciales de costo de capital empleados en mercados internacionales. Estimación del costo de capital a emplear en los diferentes métodos de valuación. Costo de la empresa sin deuda (kU). Costo de la deuda (kD). Costo del capital propio o equity (kE). Costo promedio ponderado del capital (kWACC).

UNIDAD III: INVERSIONES INTERNACIONALES

Valuación de inversiones internacionales. Valuación por descuento de flujo de fondos. Ventajas de la valuación por *Adjusted Present Value* (APV) respecto del *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) y del *Dividend Discount Model* (DDM), principalmente en transacciones internacionales. Aspectos prácticos de la valuación de inversiones internacionales. Limitaciones de las metodologías de valuación para su aplicación en mercados emergentes. Mecanismos para sortear dichas limitaciones.

UNIDAD IV: PRESUPUESTACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES

Consideraciones particulares para la elaboración de proyecciones económico-financieras en contextos internacionales. Aspectos vinculados al análisis de inversiones internacionales (flujo de la empresa holding versus el de empresas vinculadas; riesgo político versus riesgo económico; tasa de cambio e inflación). Manejo de capital de trabajo. Supuestos macroeconómicos. Relaciones entre diferentes variables macroeconómicas (inflación, tipo de cambio, tasas de interés) y su impacto en la confección de proyecciones y estimación de flujos de fondos. Moneda de proyección.

UNIDAD V: FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL

Fuentes de financiamiento disponibles: Deuda (préstamos, bonos, financiamientos estructurados, leasing, warrants); Instrumentos Híbridos (deuda convertible, deuda subordinada, acciones preferidas); Capital Propio. Tipos de financistas: organismos multilaterales de créditos, entidades financieras internacionales, entidades locales, fondos de inversión, socios estratégicos, mercado de capitales. Financiamiento del comercio exterior.

UNIDAD VI: FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS INTERNACIONALES

Desarrollo de proyecto internacionales. Motivaciones económicas para utilizar el Project Finance. La importancia del tipo de estructura. El incremento de valor resultante del financiamiento del proyecto por separado de la firma. Entidad a financiar y forma de organización. Grupo de sponsors. Costos de agencia, costos de iliquidez, asimetría de información. Capacidad de cobertura de deuda del proyecto.

UNIDAD VII: EL PROBLEMA MACROECONÓMICO Y LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Definición del problema macro y marco de consistencia de una economía abierta. Restricciones de presupuesto por sectores y agregadas. Variables stock y flujo. Condiciones de equilibrio estáticas e dinámicas. Restricción externa y balance de pagos. Efectos de shocks externos sobre la cuenta corriente.

5) METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA-APRENDIZAJE

La metodología de enseñanza se basa en la combinación de clases teóricas, análisis y discusión de casos, así como en presentaciones de profesionales invitados que poseen una destacada trayectoria en el mercado de las finanzas internacionales.

Las clases permiten adquirir y profundizar conocimientos teóricos de los diferentes contenidos de la materia, mientras los casos facilitan la ilustración de dichos contenidos mediante la aplicación de los conceptos teóricos a situaciones de la vida diaria y las presentaciones de profesionales invitados permiten familiarizarse con la situación actual del mercado de finanzas internacionales.

Es necesario y obligatorio que los participantes concurren a clase habiendo trabajado previamente sobre el material de lectura indicado. Adicionalmente, para las sesiones con casos, se debe haber trabajado en el análisis y resolución de los mismos, de modo tal de tener una participación en clase que contribuya al proceso de aprendizaje de todos los participantes del curso.

Durante las sesiones se discutirán, tanto a nivel de grupos de trabajo como en forma plenaria, las conclusiones derivadas del análisis del material de lectura y las decisiones propuestas por los participantes para la resolución de los casos.

6) BIBLIOGRAFÍA

a) Obligatoria

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2004). *Valoración. Medicón y gestión del valor*. Barcelona: Deusto. Capítulo 8, páginas 177 a 204.

Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for*

- Investment and Corporate Finance. New Jersey, EU: Wiley Finance. Capítulos 3, 4 y 8, páginas 20 a 66 y 144 a 172.
- Dornbusch, R., Fisher, S., & Startz, R. (2015). Macroeconomics. New York: Mc Graw Hill .
- Finnerty, J. (2007). Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. New Jersey, EU: Wiley.
- Shapiro, A. (2013). Multinational Financial Management. New Jersey, EU: Wiley.

Casos

- Bruner, R., & Wanderley, M. (1998). Paginas Amarelas. Darden Business Publishing Cases. University of Virginia.
- Chua Booth, L., & Nelson, R. (2016). 3P Turbo – Cross Border Investment in Brazil. Global Business Cases & Notes. Thunderbird School of Global Management.
- Desai, M. (2006). Globalizing the Cost of Capital and Capital Budgeting at Aes? Harvard Business School.
- Gregor, A. (7 de octubre de 2003). Sampa Video Inc. Harvard Business School.
- Lipson, M. (30 de julio de 2014). Milagrol Ltda. Darden Business Publishing. University of Virginia.
- Luehrman , T., & Quinn, J. (April de 2010). Groupe Ariel S.A.: Parity Conditions and Cross-Border Valuation. Harvard Business School.
- Luehrman, T., & Student, J. J. (1995). MSDI. Alcalá de Henares, España. Harvard Business School.

b) Complementaria

- Cruces, J. J., Buscaglia, M., & Alonso, J. (31 de Enero de 2002). *The Term Structure of Country Risk and Valuation in Emerging Markets*. Buenos Aires, Argentina.
- Estrada , J. (Marzo de 2001). *The Cost of Equity in Emerging Markets: A Downside Risk Approach II. Emerging Markets Quarterly*, 19-30.
- Fanelli José María. (2004) *Regímenes macroeconómicos, Crecimiento y Agenda Internacional en América Latina*, Mimeo.
- Fernández, P. (Noviembre de 2003). *80 Common and Uncommon Errors in Company Valuation. IESE Research Papers. IESE Business School*.
- López Dumrauf, G. (julio de 2004). *Costo de Capital sin Valores de Mercado: ¿Hay una Aproximación Razonable?* Buenos Aires, Argentina.
- Pereiro, L., & Galli, M. (2000). *La Determinación del Costo del Capital en la valuación de Empresas de Capital cerrado: Una Guía Práctica*. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella - IAEF.
- Tham, J., & Ignacio, V.-P. (29 de enero de 2004). Top 9 (unnecessary and avoidable) mistakes in cash flow valuation.
- Velez- Pareja, I. (1 de diciembre de 2004). *Costo de capital y riesgo Costo de*

capital para firmas no transadas en bolsa. Rosario, Santa Fé, Argentina.

Notas técnicas:

Luehrman, T.A. (1994). *Note on Adjusted Present Value*". Harvard Business School, 9- 293-092..

Luehrman, T.A., (1997) *Using APV: A Better Tool for Valuing Operations*. Harvard Business Review, Reprint 97306. May-June.

c) Organizada por unidad

Unidad II

Papers:

Cruces, J. J., Buscaglia, M., & Alonso, J. (31 de Enero de 2002). *The Term Structure of Country Risk and Valuation in Emerging Markets*. Buenos Aires, Argentina.

Estrada , J. (Marzo de 2001). *The Cost of Equity in Emerging Markets: A Downside Risk Approach II*. *Emerging Markets Quarterly*, 19-30.

López Dumrauf, G. (julio de 2004). *Costo de Capital sin Valores de Mercado: ¿Hay una Aproximación Razonable?* Buenos Aires, Argentina.

Pereiro, L., & Galli, M. (2000). *La Determinación del Costo del Capital en la valuación de Empresas de Capital cerrado: Una Guía Práctica*. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella - IAEF.

Velez- Pareja, I. (1 de diciembre de 2004). *Costo de capital y riesgo Costo de capital para firmas no transadas en bolsa*. Rosario, Santa Fé, Argentina.

Bibliografía:

Shapiro, A. (2013). *Multinational Financial Management*. New Jersey, EU: Wiley.

Casos:

Gregor, A. (7 de octubre de 2003). *Sampa Video Inc*. Harvard Business School.

Lipson, M. (30 de julio de 2014). *Milagrol Ltda*. Darden Business Publishing. University of Virginia.

Unidad III

Papers:

Fernández, P. (Noviembre de 2003). *80 Common and Uncommon Errors in Company Valuation*. IESE Research Papers. IESE Business School.

Tham, J., & Ignacio, V.-P. (29 de enero de 2004). Top 9 (unnecessary and avoidable) mistakes in cash flow valuation.

Notas técnicas:

Luehrman, T.A. (1994). *Note on Adjusted Present Value*". Harvard Business School, 9- 293-092..

Luehrman, T.A., (1997) *Using APV: A Better Tool for Valuing Operations*. Harvard Business Review, Reprint 97306. May-June.

Bibliografía:

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2004). *Valoración. Medición y gestión del valor*. Barcelona: Deusto. Capítulo 8, páginas 177 a 204

Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. New Jersey, EU: Wiley Finance. Capítulos 3, 4 y 8, páginas 20 a 66 y 144 a 172

Casos:

Luehrman , T., & Quinn, J. (April de 2010). Groupe Ariel S.A.: Parity Conditions and Cross-Border Valuation. *Harvard Business School*.

Unidad IV

Bibliografía:

Finnerty, J. (2007). *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. New Jersey, EU: Wiley. Capítulo 10: Financial Modeling and Project Evaluation, paginas 164 a 185.

Shapiro, A. (2013). *Multinational Financial Management*. New Jersey, EU: Wiley. Chapter 17 "Capital Budgeting for the Multinational Corporation"

Casos:

Chua Booth, L., & Nelson, R. (2016). *3P Turbo – Cross Border Investment in Brazil*. Global Business Cases & Notes. Thunderbird School of Global Management.

Unidad V

Bibliografía: Shapiro, A. (2013). *Multinational Financial Management*. New Jersey, EU: Wiley. Chapter 12 "International Financing and National Capital Markets", Chapter 13 "The Euro Markets".

Caso:

Bruner, R., & Wanderley, M. (1998). *Paginas Amarelas*. Darden Business Publishing Cases. University of Virginia.

Unidad VI

Bibliografía:

Finnerty, J. (2007). *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering*. New Jersey, EU: Wiley. Capítulo 7, páginas 103 a 121.

Casos:

Desai, M. (2006). *Globalizing the Cost of Capital and Capital Budgeting at Aes?* Harvard Business School.
Luehrman, T., & Student, J. J. (1995). *MSDI*. Alcalá de Henares, España. Harvard Business School.

Unidad VII

Bibliografía:

Dornbusch, R., Fisher, S., & Startz, R. (2015). *Macroeconomics*. New York: Mc Graw Hill .
Fanelli José María. (2004) *Regímenes macroeconómicos, Crecimiento y Agenda Internacional en América Latina*, Mimeo.

7) EVALUACIÓN – MODALIDAD Y CRITERIOS

Junto con el examen final, la preparación de las clases, evidenciada por la capacidad de acompañar el desarrollo de la misma, intervenir en el debate, cuestionar los planteos del profesor o aportar ejemplos, será considerada como parte de la calificación. También se tomarán evaluaciones del día (quizzes), para resolver brevemente al comienzo o durante de la clase, sobre temas del material de lectura obligatoria y/o casos previstos para la sesión.

La evaluación del curso surgirá del promedio ponderado de los ítems mencionados, de acuerdo con las siguientes proporciones:

Participación en clase: 30%
Resolución de casos: 20%
Examen final: 40%

La participación en clase considera la participación oral e individual del alumno. En cada una de las clases en las que se discutan contenidos académicos, casos de estudio, u otros materiales se considerará la intensidad de la participación en clase (alta, media, baja, nula), la calidad de la misma (alta, media, baja) y la espontaneidad o no de la participación, es decir si es voluntaria o solicitada por el profesor.

La evaluación del día es escrita e individual y puede ser tomada en cualquier momento del dictado de la clase. Mediante esta evaluación se consideran los conocimientos del alumno respecto de los contenidos y lecturas de la sesión del día y de sesiones previas.

La aprobación de la materia se logra obteniendo un promedio ponderado de los tres ítems citados igual o superior a 7 (siete) puntos en la escala cero (0) a diez (10).

8) CONDICIONES PARA OBTENER LA REGULARIDAD

La regularidad se logra cumpliendo con el 65 % de asistencia a las clases

teóricas y/o prácticas, y obteniendo una calificación de por lo menos siete (7) puntos en la escala cero (0) a diez (10) en las actividades que se realicen y en los parciales, si los hubiere.

9) CRONOGRAMA GENERAL DE ACTIVIDADES

Clase N°	UNIDAD	% PRÁC.
1	I	40
2	II y III	60
3	IV y V	60
4	VI y VII	40

El promedio de las actividades prácticas para toda la asignatura representa el 50 % del presupuesto total de tiempo, las que se identifican a continuación dentro del total de actividades previstas para cada clase.

10) PREVISIÓN DE ACTIVIDADES POR CLASE

ACTIVIDADES CLASE N° 1:

- Presentación de la asignatura, objetivos, contenidos, metodología, evaluación y vínculos con las demás asignaturas de la Especialización.
- Desarrollo de los contenidos teóricos fundamentales de la unidad I.
- Actividades prácticas: análisis de estados contables de empresas internacionales y el costo de capital en transacciones internacionales.
- Presentación de los casos reales de aplicación de metodologías.

ACTIVIDADES CLASE N° 2:

- Evaluación diaria del alumno respecto de los contenidos y lecturas de la sesión previa.
- Desarrollo de los contenidos teóricos fundamentales de las unidades II y III.
- Actividad práctica que consiste en el análisis de casos reales de aplicación que los estudiantes deberán resolver, compartiendo los distintos puntos de vista y teniendo en cuenta las inversiones internacionales y la presupuestación de negocios internacionales. Los casos a trabajar (citados en la bibliografía) son: Gregor, A. (7 de octubre de 2003). Sampa Video Inc. Harvard Business School, Lipson, M. (30 de julio de 2014). Milagrol Ltda. Darden Business Publishing. University of Virginia y Luehrman, T., & Quinn, J. (April de 2010). Groupe Ariel S.A.: Parity Conditions and Cross-Border Valuation. Harvard Business School. Las actividades se llevarán a cabo en las aulas mientras el docente irá asistiendo durante el trabajo a los estudiantes. A través de las discusiones en clase de los casos, el docente señalará la pertinencia de las conclusiones arribadas.

ACTIVIDADES CLASE N° 3:

- Evaluación diaria del alumno respecto de los contenidos y lecturas de las sesiones previas.
- Desarrollo de los contenidos teóricos fundamentales de las unidades IV y V.
- Actividad práctica que consiste en el análisis de casos reales de aplicación que los estudiantes deberán resolver, compartiendo los distintos puntos de vista y teniendo en cuenta el “financiamiento Internacional y de proyectos internacionales”. Los casos a trabajar (citados en la bibliografía) son: Chua Booth, L., & Nelson, R. (2016). 3P Turbo – Cross Border Investment in Brazil. Global Business Cases & Notes. Thunderbird School of Global Management y Bruner, R., & Wanderley, M. (1998). Paginas Amarelas. Darden Business Publishing Cases. University of Virginia. Las actividades se llevarán a cabo en las aulas mientras el docente irá asistiendo durante el trabajo a los estudiantes. A través de las discusiones en clase de los casos, el docente señalará la pertinencia de las conclusiones arribadas.

ACTIVIDADES CLASE N° 4:

- Evaluación diaria del alumno respecto de los contenidos y lecturas de las sesiones previas.
- Desarrollo de los contenidos teóricos fundamentales de las unidades VI y VII.
- Actividad práctica que consiste en el análisis de casos reales de aplicación que los estudiantes deberán resolver, compartiendo los distintos puntos de vista y teniendo en cuenta “el problema macroeconómico y la determinación del tipo de cambio”. Los casos a trabajar (citados en la bibliografía) son: Desai, M. (2006). Globalizing the Cost of Capital and Capital Budgeting at Aes? Harvard Business School y Luehrman, T., & Student, J. J. (1995). MSDI. Alcalá de Henares, España. Harvard Business School. Las actividades se llevarán a cabo en las aulas mientras el docente irá asistiendo durante el trabajo a los estudiantes. A través de las discusiones en clase de los casos, el docente señalará la pertinencia de las conclusiones arribadas.