

PROGRAMA DE MERCADOS FINANCIEROS

OBJETIVO:

Dar al estudiante una visión panorámica de los principales mercados financieros en Venezuela, Europa, Estados Unidos y Japón, promover la comprensión de los principios económicos y legales básicos que los afectan y regulan, dar un conocimiento de las características de los principales instrumentos, desarrollar pericias funcionales en el manejo de las principales técnicas de análisis y participación en esos mercados incluyendo nociones de ingeniería financiera, promover la utilización de fuentes de información locales, y explorar la evolución futura de dichos mercados.

CONTENIDO:

TEMA 1.- INTRODUCCION A LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL CONTEXTO VENEZOLANO.

Características del Sector Privado Venezolano: Fuentes de financiamiento, capitalización, endeudamiento, internacionalización, eficiencia, rentabilidad, estructura organizativa, estilo gerencial, estrategias de diversificación y expansión, información, competitividad, concentración, relación con el estado. Características de las empresas del sector Público Venezolano: incoherencia en la estatización, administración centralizada y descentralizada, proliferación, eficiencia operativa y administrativa, resultados operacionales, endeudamiento, distorsión de los mercados de bienes, servicios y capitales.

TEMA 2.- PRINCIPIOS BASICOS DE LAS ECONOMIAS DE MERCADO E INTRODUCCION A LA REGULACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS LOCALES Y FORANEOS.

Mercado: qué, cómo y para quién. Economía de Mercado. Tipos de Mercado. Precios. Equilibrio de mercado. Corredor. Especulador. Arbitraje. Cobertura. Fallas del mercado y papel económico. Eficiencia. Competencia imperfecta. Monopolio, oligopolio. Poder de mercado-monopolio. Costo para la Economía de Prácticas anticompetitivas. Ganancia de monopolio. Análisis gráfico. Ley Protección a la Competencia. Casos venezolanos: barreras de entrada (restricciones al establecimiento de más de una bolsa adicional, y para acceder a condición de corredor). Abuso de posición dominante (comisiones mínimas a ser pagadas por las casas de bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Caracas). Estados Unidos: Secciones 1 y 2 del Sherman Antitrust Act; secciones 2, 3 y 7 de la Clayton Act; y la sección 5 de la Federal Trade Commission. Comunidad Económica Europea: Tratado de Roma, capítulo I, reglas relacionadas a la competencia, artículos 85 y 86. Fraude. Normas contra la manipulación de los mercados financieros. Venezuela: Proyecto de Ley de Mercado de Capitales. Estados Unidos: Norma 10b-5. Mercado Primario. Mercado Secundario. Control de precios. Control de cantidad. Control de Cambios. Externalidades. Efectos de difusión. Regulaciones. Bienes públicos. Equidad. Redistribución de la renta. Impuestos progresivos. Regresivos-Gasto Público-Transferencias. Incentivos. Para quién, pregunta política. Equidad. Crecimiento y Estabilidad Macroeconómica. Utilidad marginal decreciente. Los especuladores y la maximización del producto vía la optimización del consumo.

TEMA 3.- INTERESES, INFLACION, DINERO, BANCO CENTRAL Y BANCOS COMERCIALES.

Dinero. Agregados Monetarios. Creación de Dinero. Dinero Primario: Banco Central. Reservas internacionales. Operaciones de mercado abierto. Dinero Secundario: Banca Comercial-intermediación bancaria. Multiplicador de la oferta monetaria. Encaje legal. Cartera agrícola. Fondo de Crédito Agropecuario. Redescuentos. Anticipos. Operaciones de repo. Aportes a FOGADE. Cámara de compensación. Intereses-inflación. Interés real. Gráfico oferta y demanda. Análisis gráfico de política monetaria. Fisher. Inflación. Política monetaria y los mercados financieros. Política fiscal y los mercados de bienes. Trampa de liquidez. Velocidad del dinero. Variación del nivel global de precios. Teoría cuantitativa de los precios.

TEMA 4 - CAMBIO Y MERCADO DE DIVISAS.

El Sistema Monetario Internacional. Los derechos especiales de giro (DEG). El Sistema Monetario Europeo. El compromiso cambiario. ECU. FECOM. SME. El mercado de divisas. El tipo de cambio. Operaciones al contado y a plazo. Arbitraje. Riesgo de cambio. El ajuste del tipo de cambio. Teorías: paridad del poder adquisitivo. De los tipos de interés. Cerrada o "efecto Fisher" de las Expectativas. Efecto Fisher internacional. Evidencia Empírica. Capacidad de compra. Tipo de Cambio, 1983 a 1988. Relación nivel de tasas de interés a inflación, 1983 a 1988.

TEMA 5.- MERCADO MONETARIO NACIONAL, PAPEL COMERCIAL E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO INTERNACIONAL.

Banca comercial. Banca de inversión. Banca hipotecaria. Empresas de Seguros. Corporaciones. Papel comercial. Definición, características, tipos de emisión, colocación, requisitos, información periódica de carácter público. Clasificación de riesgo. Ventajas y desventajas. Títulos valores. Características. Clasificación. Alternativas de inversión en el mercado monetario internacional (introducción), letras del tesoro, títulos de organismos públicos, pagarés a corto plazo exentos fiscalmente, certificados de depósito negociables (CD's), depósitos de Eurodólares, certificados de depósito en Dólares negociables en Londres, pagarés comerciales colocados directamente, pagarés financieros de agentes financieros actuando por propia cuenta, aceptaciones bancarias, acuerdos de recompra (Repos)/pactos de retrocesión.

TEMA 6.- OBLIGACIONES, (OBLIGACIONES RENTA FIJA), VALUACION.

Conceptos fundamentales. Características principales de los bonos. Especificaciones intrínsecas. Cupón. Plazo a madurez. Bonos a término. Tipos de bonos. Provisiones obligantes. Tasas de retomo de bonos. Retomo sobre período de tenencia (HPR). Rendimiento sobre período de Tenencia (HPY). Emisores. Inversionistas. Calificación de Riesgos. Lectura de cotizaciones. Valuación de bonos. Modelo Valor Presente. Determinación del precio partiendo de los rendimientos: nominal, corriente, a madurez prometido, Prometido al rescate (YTC), realizado (RY). Cómputo de los precios de los bonos. Bonos exentos de impuestos. Tasas de interés. Curva de rendimientos. Diferentes curvas. Hipótesis: de las expectativas, de la preferencia de liquidez, del mercado segmentado. Diferenciales en rendimientos de bonos. Relación precio a tasas de interés. Determinantes de la volatilidad en el precio de los bonos. Algunas estrategias de comercialización. Medidas de duración, de Macaulay. duración y volatilidad. Convexidad.

TEMA 7.- TEORIA DE LA INVERSION, VALUACION DE ACCIONES.

Introducción al proceso de valuación. Análisis a nivel de la economía, la industria y de la empresa. Análisis de riesgo país. Teoría de valuación. Flujo de ingresos. Forma del ingreso. Patrón de tiempo de los ingresos. Incertidumbre. El proceso de decisión de inversiones: Valores estimados y los precios de mercado. Valuación de acciones preferidas y acciones comunes. El modelo de descuento de dividendos (DDM). Períodos de tenencia de un año, de múltiples años, de tenencia al infinito. Modelo del multiplicador de utilidad. Valuación con crecimiento supernormal temporal. Tasa requerida de retorno y rata de crecimiento esperado de dividendos.

TEMA 8.- ADR's, GDR's, DERECHOS DE SUSCRIPCION (WARRANTS), OBLIGACIONES Y ACCIONES CONVERTIBLES, VENAS EN CORTO.

Recibos de depósitos (Depositary Receipts). No patrocinados. Patrocinados. Nivel 144-A. alternativas de inversión y desinversión. Cancelación de ADR's mercado. Secundario de ADR's, Warrants (derechos de suscripción). Definición. Ventajas. Valuación. Valor intrínseco. Especulativo. Estrategias de inversión. Warrant de divisas. Bonos convertibles. Características análisis y valuación. Relación de conversión. Riesgo de precio o inversión. Prima de precio par o de conversión. Precio de conversión par. Punto de equilibrio o período de recuperación. Opción de convertir. Acciones convertibles. Características. Análisis y valuación de acciones preferidas convertibles. Ventas en corto "short selling". Definición. Razones para vender corto. Críticas. Limitaciones. Requerimientos de aumento de precio previo. Tratamiento impositivo.

TEMA 9.- INTRODUCCION AL RIESGO.

Medida del riesgo de la cartera. Betas. Cálculo de riesgo de la cartera. Efecto de los títulos individuales sobre el riesgo de la cartera. Diversificación.

TEMA 10.- TEORIA DE LAS CARTERAS DE INVERSION: RIESGO Y RENTABILIDAD.

Teoría de las carteras. Combinación de acciones en carteras. El préstamo y el endeudamiento. Relación entre rentabilidad y rendimiento. Validez y papel del modelo de equilibrio de activos financieros. Algunas teorías alternativas. Las betas del consumo contra las betas del mercado. Teoría de la valoración por arbitraje.

TEMA 11.- TEORIA DEL MERCADO EFICIENTE.

Definición de un mercado eficiente. Aleatoriedad en cambio de precios. Tres versiones de la teoría: Eficiencia débil, eficiencia semifuerte, eficiencia fuerte. El crash de 1987. Lecciones de la eficiencia de mercado.

TEMA 12.- MEDIDAS PARA LA EVALUACION DEL COMPORTAMIENTO (PERFORMANCE) DEL PORTAFOLIOS.

El mandato del gerente de cartera. Medidas compuestas del comportamiento de una cartera de acciones. Clasificación de portafolios por clase de riesgo. Medida de Treynor. Medida de Sharpe. Medida de Jensen. Medias para evaluación del comportamiento de una cartera de bonos. Línea del mercado de bonos. Descomponiendo los rendimientos de las carteras. Análisis de las fuentes del rendimiento. Consistencia del comportamiento de la cartera de bonos.

TEMA 13.- EL MERCADO INTERNACIONAL DE ACCIONES.

Introducción. El riesgo cambiario. Contratos a plazo. Diversificación internacional desplaza la frontera eficiente. Los mercados emergentes. Volumen de actividad a nivel internacional. Intercambio riesgo-retorno de un portafolio diversificado internacionalmente. La aplicación del CAPM a las carteras internacionales. La teoría de la valoración por arbitraje (APT) a nivel internacional. La gestión de las carteras internacionales. Asignación de activos.

TEMA 14.- EL MERCADO INTERNACIONAL DE DINERO Y CREDITOS.

Introducción. Eurocréditos y eurodivisas. Características de los créditos internacionales. La estructura de los créditos sindicados. El costo efectivo del crédito internacional. El crédito documentario. Financiamiento del comercio exterior. Términos de pago. Documentos de pago. Técnicas de financiamiento. Financiamiento gubernamental y seguro de crédito. Countertrade.

TEMA 15.- EL MERCADO INTERNACIONAL DE OBLIGACIONES.

Características. Ventajas. Obligaciones internacionales. Eurobonos, bonos Yankee, bonos domésticos internacionales (bonos matador, bulldog, samurai), Euroyen bonds, eurodeutschmark bonds. Notas con tasa flotante, FRN's (floating rate notes). Características de los FRN's. Tipos de FRN's. Inversionistas en FRN's. Valoración de los FRN's. Papel comercial Europeo ECP (Eurocommercial paper). Mecanismos de emisión. Ventajas y limitaciones. Euronotas (euronotes). NIF (Note Issuance Facility). Otros tipos de euronotas (RUF, SNIF, TRUF, MCF). Ventajas y limitaciones. Riesgo de insolvencia y la calificación de los prestatarios. Los diferenciales de rendimiento y la prima de insolvencia.

TEMA 16.- OPCIONES: INTRODUCCION.

El mercado de opciones. Descripción de las opciones. Opciones de compra (call options). Opciones de venta (put options). Estrategias simples sintéticas. Estrategias complejas: straddle, strip y strap. Estrategias en la utilización de las opciones: los diferenciales o spreads. Uso de las opciones para reducir el riesgo. Tenencia combinada de opciones de compra, opciones de venta y acciones. Diferencia entre bonos seguros y bonos con riesgo. Situación.

TEMA 17.- OPCIONES: VALORACION Y OTROS TIPOS DE OPCIONES.

Valoración. Factores que determinan el precio de una opción. Los límites del arbitraje con opciones. El método binomial de valoración de opciones. El modelo Black-Scholes. La sensibilidad del precio de la opción. Evidencia empírica de la expresión de Black & Scholes. Otros tipos de opciones; sobre divisas. Sobre índices, sobre futuros de tipos de interés, opciones exóticas.

TEMA 18.- FUTUROS, CONTRATOS A PLAZO.

Contratos Spot, Forward, and futuros. Tipos de contratos para compra/venta de un activo. Contrato Cash o spot (Efectivo). Contrato de entrega diferida. Usos: especulación o cobertura. Obligaciones vs. derechos. Aspectos prácticos del mercado de futuros. Futuros sobre tipos de interés. Tipos de contratos. Historia. La base. Coberturas corta y larga utilizando futuros sobre tipos de interés. Transacciones especulativas. Evidencia empírica del funcionamiento de cobertura. Futuros sobre divisas. Futuros sobre índices bursátiles. Riesgo sistemático. Contratos sobre índices bursátiles alternos. Utilización de contratos. Modificando la volatilidad del portafolio. Cobertura. Especulación con futuros sobre índices bursátiles. "Program trading". Opciones sobre contratos futuros. Contratos futuros sobre insumos. Bolsa agrícola venezolana.

TEMA 19.- PERMUTA FINANCIERA (SWAPS).

Swap de intereses. "Swapción". Otras clases de swaps sobre tipos de interés. Swaps de divisas, activos y acciones. La deuda externa y los swaps. Deuda-capital. La deuda externa y la financiación internacional. Técnicas de reprogramación de la deuda externa. Swaps de deuda externa. Menú de opciones. Brazil, Polonia, Bolivia, Costa Rica.

TEMA 20.- PRINCIPIOS DE INGENIERIA FINANCIERA Y ESTRATEGIAS EN LA GERENCIA DE PORTAFOLIOS DE RENTA FIJA.

Ingeniería financiera. Concepto. Instrumentos y operaciones simples. Operaciones complejas de ingeniería financiera. La definición del perfil de riesgo de la empresa. Situación actual y perspectivas futuras de la ingeniería financiera. Estrategias en la Gerencia de portafolios de renta fija. Estrategia de gerencia activa, fondos apareados (Matched-Funding). Estrategia de gerencia pasiva. Comprar y mantener. Manejo automático siguiendo índices. Objetivos de inversión y la construcción de la cartera de bonos.

TEMA 21.- ALGUNAS INSTITUCIONES VENEZOLANAS IMPORTANTES PARA EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES: CNV, BVC, BVM, CAJA DE VALORES, BOLSA ELECTRONICA, AGENTES DE TRASPASO.

Régimen legal. Historia. Misión y desenvolvimiento. Características. Perspectivas futuras.

TEMA 22.- INDICES BURSATILES.

Utilidad de los índices bursátiles. Diferencias. Tipos. Series ponderadas por precio. Series ponderadas por valor. Series no ponderadas. Series de indicadores del mercado de bonos. Con tasa de retorno total. Índices compuestos y bursátiles globales. Índice global de acciones. Índice compuesto de acciones y bonos. Comparación de las series de índices en el tiempo. Correlación entre los cambios en precios diarios de las acciones. Correlaciones entre las series de los bonos con base. Cambio anual de los precios de acciones. Tasas de retorno anuales de bonos.

TEMA 23.- ANALISIS TECNICO.

Definición. Supuestos básicos del análisis técnico. Críticas. Ventajas. Indicadores y reglas para operar técnicamente.

TEMA 24.- ANALISIS FUNDAMENTAL, ANALISIS SECTORIAL, ANALISIS INDIVIDUAL.

Análisis fundamental. Estimación de la ganancia por acción esperada. Multiplicador de utilidad para una serie inductiva del mercado. Estimación del valor y tasa de retorno esperados para una serie indicativa del mercado. Análisis a nivel mundial. Análisis sectorial. Justificación de análisis a nivel de industria. Tasas de retorno por industria. Utilidad por acción de la industria. Multiplicador de la utilidad por la industria. Competencia y retornos esperados. Análisis sectorial global. Análisis por acción de la empresa. Estimación

del multiplicador de la utilidad de la empresa. Medidas adicionales de valor relativo. Análisis de empresas a nivel global. Identificación y selección de estrategias competitivas.

TEMA 25.- INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES: FONDOS MUTUALES, FONDOS DE PENSION, CAJAS DE AHORRO.

Fondos mutuales venezolanos. Definición. Tipos (tres tipos). Patrimonio del sector. Distribución de la cartera de inversión. Relaciones de comparación. Fondos autorizados. Fondos mutuales norteamericanos. Tipos (veintiun tipos). Planes de retiro de pueden ser invertidos en acciones de fondos mutuales (seis tipos). Fondos de pensión. Tipos. ESOP y otras prestaciones para el trabajador. Balance del plan de pensiones. Gestión de los fondos de pensiones. Riesgo y política de los planes de pensiones. Impuestos y la política de planes de pensiones. Establecimiento de objetivos. Evaluación de los resultados del fondo. Elección del criterio de evaluación. Evaluación de resultados. Evaluación de resultados en perspectiva. Cajas de ahorro en Venezuela. Definición. Tipo. Planes de retiro en EUA.

BIBLIOGRAFIA:

BREALEY, STEWART, MYERS. Principios de Finanzas Corporativas. Edit. Mc Graw-Hill, 4ta. edición (traducido de la segunda edic. en inglés) España. 1993.

CHEW, Donald. The New Corporate Finance, Where Theory Meets Practice. Mc Graw Hill, 1ra. edición. Estados Unidos. 1993.

DIEZ DE CASTRO, Juan Mascareñas. Ingeniería Financiera. Mc Graw-Hill. 2da. edic. España. 1994.

REILLY, Frank. The Dryden Press. 3ra. edición. Estados Unidos. 1992.

SAMUELSON, NORDHAUS. Economía. Edit. Mc Graw-Hill. Décimo cuarta edición. España. 1993.

SHAPIRO, Alan. Multinational Financial Management. Edit. Allyn and Bacon. 4ta. edición. Estados Unidos. 1992.

Anuarios, Informes, Boletines:

BCV, Banco Central de Venezuela, Boletín Mensual, Caracas, Julio 1994.

Marino Recio Asociados, Directorio Bursátil Hemisférica de Publicaciones. Caracas. 1994.

Banap, Boletín Estadístico Abril-Mayo 1994. Banco Nacional de Ahorro y Préstamo. Octubre 1994.

BVC, Anuario Bolsa de Valores de Caracas. 1993 September 1994.

AVAF, Mercado al Día, Fondos Mutuales, Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales, Número 01-Marzo 1994