



**MINISTERIO DE EDUCACIÓN
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.
“Dr. Antonio Núñez Jiménez”**

**FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Título: Propuesta de perfeccionamiento del diseño metodológico de la Administración Financiera Internacional de Empresas como asignatura opcional u optativa en la carrera de Contabilidad y Finanzas.

Autor: Fernando Outeriño González.

Tutor: Lic. William Batista Espinosa.

Co-tutor: Lic. Aurora López Cañete.

Consultante: M. Sc. Rolando Cobas Abad.

CURSO 2006 – 2007.

Resumen.

El presente Trabajo de Diploma tiene como meta fundamental perfeccionar el diseño metodológico de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa para la carrera Contabilidad y Finanzas en el Plan de Estudio D, para garantizar dentro del proceso de planeación orientación y control de la actividad docente con vista a una mejora continua en la formación de los futuros profesionales de las Ciencias Contables y Financieras.

La investigación se apoyó en un conjunto de métodos y técnicas que fomentan la base para el proceso de indagación dentro del objeto de estudio definido. La misma cuenta con dos capítulos que resumen, en esencia, lo que ha sucedido en el proceso de enseñanza y aprendizaje dentro de la Disciplina Finanzas y específicamente esta asignatura.

Dentro de los resultados obtenido sobresale el logro de haber proyectado y planeado el proceso de organización de la actividad docente para impartir la asignatura en cuestión; se desarrolló la propuesta de perfeccionamiento del programa de la misma con toda una actualización de la didáctica desarrolladora que lo integra y las indicaciones metodológicas y de organización necesarias para el trabajo del profesor.

Abstract.

The present Term Paper deals with the main challenge to better up the methodological design of the International Financial Administration of Company subject for Accounting and Finances career in the study plan D, to guarantee within the process of educational activity planning a projection and a structuring of all the elements and didactic components with the view to a continue improvement in the future professionals formation of the Countable and Financial Sciences.

The research was supported in a group of techniques and methods that foment the bases for the development of the investigation in the defined object of study. This paper is formed by two chapters that summarize the historical projection of what has been the teaching learning process in the career, such as all the process of restructuring and proposition of that specifically subject.

About the obtained results there is to highlight that it was reached to project and plan the process of educating activity organization for teaching this subject; it was developed the proposal of improvement of the program with all the didactic components that integrate it and the methodological and organizational indications which are very useful for the professor work.

Agradecimientos

Quiero agradecer ante todo a mis padres por la paciencia de esperar estoicamente la realización de este sueño.

A mi esposa Aurora por haber hecho de esta su propia lucha, y por tanto amor y paciencia.

A mis amigos por apoyarme en todo momento.

A todos los que me han ayudado y han puesto aunque sea un granito de arena a lo largo de todos estos años de carrera e incluso en estos momentos para que realice este sueño.

Al profesor Rolando Cobas por haberme dedicado parte de su tiempo.

Al profesor Juan Peña Santin por hacer que me enamorara de mi carrera.

A todos muchas gracias...

Dedicatoria

Quiero dedicar este trabajo a todas aquellas personas que tanto me quieren, a mis padres queridos por dedicarme cada minuto de sus vidas, sin ellos, sin su paciencia para esperar en los momentos en que mi rumbo era incierto no hubiera llegado al final de mi meta.

Quiero dedicársela a mi esposa porque para ella vivo y todo lo que soy y hago es para ella.

A mi gran amigo Orestes por ser el hermano que siempre quise tener

A todos los que ya no están físicamente a mi lado pero que estarán siempre en mis pensamientos.

A los que siempre creyeron en mí y me alentaron para que continuara luchando por mi sueño, ¿y por que no?, a los que nunca creyeron que lo lograría y trataron de apartarme del camino o de obstaculizarlo. Gracias a su adversidad me reafirme en mi empeño.

FIRMAS, PIE DE FIRMAS Y FECHA

Revisado por: Lic. William Batista Espinosa.
Profesor

Aprobado por: Lic. Clara Saavedra
J' Disciplina

Dr. C Maida Ulloa Carcasses
J' Departamento Contabilidad

Msc. Guillermo Padilla
Decano de la facultad

Índice

Introducción	8
Capítulo 1- Fundamentos Psicopedagógicos del Proceso Docente Educativo de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.	12
1.1 Antecedentes Históricos y Evolución de la Administración Financiera Internacional de Empresa.	12
1.2 Evolución de los Planes de Estudios antes, durante y después de los 90.	15
1.3 Incidencia de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa en la Formación del Profesional.	20
1.4 Caracterización Didáctica del Objeto de Investigación.	21
1.5 Fundamento del Modelo de Diseño Curricular y Didáctica General.	24
1.6 Sistema de Principios Didácticos que Rigen el Proceso Docente Educativo.	30
1.7 Breve Caracterización de las Asignaturas Optativas.	31
Capítulo 2: Propuesta de Organización del Sistema de Contenidos de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresas para la Carrera Contabilidad y Finanzas.	33
2.1 Caracterización Didáctica de la Disciplina Finanzas en la Carrera de Contabilidad y Finanzas en el Plan de Estudio D.	33
2.2 Breve Caracterización de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.	40
2.3 Propuesta de Perfeccionamiento del Diseño Metodológico para la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa en el Plan de Estudios D.	45
Conclusiones.	57
Recomendaciones.	58
BIBLIOGRAFÍA	59

Introducción

En el contexto económico nacional después del derrumbe del campo socialista surge la necesidad de introducir la economía nacional en el contexto económico internacional, con una apertura de la actividad económica nacional en general, hacia el exterior, sin abandonar los principios y bases socialistas de la Revolución Cubana.

En las condiciones económica en que se desenvuelve Cuba, bloqueada económica y financieramente, que dificulta la obtención de las fuentes de financiamiento externas tradicionales, la estrategia económica que durante estos difíciles años ha tenido que desarrollar nuestro país para insertarse en los mercados internacionales y que la vida ha confirmado con certeza, demandan profesionales cualitativamente capaces de penetrar en este mundo complejo. Por otra parte, fenómenos tales como la creciente participación del capital extranjero en los proyectos nacionales de inversión, la reforma bancaria y las medidas referentes a la administración de la economía, requieren la aplicación de técnicas y métodos modernos en el proceso de perfeccionamiento y el ordenamiento económico que se lleva a cabo.

A su vez se hace necesario a partir de las condiciones actuales y perspectivas de nuestra economía, ampliar y profundizar en cuanto a procedimientos y/o técnicas contables empresariales en la práctica internacional, así como en las normas contables vigentes para diferentes entidades.

El desarrollo de las relaciones económicas con el transcurso de los años despunta hacia una mayor complejidad. Dicha complejidad incide determinadamente en la comunidades educativas por tanto el Ministerio de Educación Superior ha encaminado un proceso de perfeccionamiento constante en los planes de estudio de todas las carreras del país, del cual la Carrera de Contabilidad y Finanzas no ha estado exenta; en estos momentos como resultado de todo este proceso se implementa el Plan de Estudio "D". Al aplicarse el mismo, se pretende apoyar coordinadamente a los estudiantes en su preparación, teniendo presente la conjugación entre los contenidos que aporta la ciencia en particular con la práctica, interrelación que conlleva al desarrollo de conocimientos científico - técnicos para la formación de un profesional competente.

Atendiendo a esto los educandos de la carrera de Contabilidad y Finanzas deben desarrollar habilidades para enjuiciar las causas y los efectos que actúan sobre la gestión financiera internacional de empresa, necesaria para tomar numerosas decisiones en el proceso de administrar los eventos de una entidad, de manera que sean consecuentes con las tendencias de comportamiento en el futuro y que puedan predecir su situación económica y financiera.

A través del programa de la disciplina Finanzas se debe proveer a los estudiantes del universo de conocimientos y habilidades que requieren para enfrentar problemas de la especialidad, se debe exigir que el graduado sea capaz de estudiar, comprender y explicar los fenómenos financieros del mundo

actual, pues sólo así podrá contribuir activamente a encontrar el balance que se desea entre la concepción nacional del proyecto de desarrollo socioeconómico y las adecuaciones que ese medio requiera.

Las finanzas, surgieron como un campo de estudio independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. Con el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna. Con el de cursar de los años se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas.

La importancia de la administración financiera ha ido creciendo, ya que anteriormente solo tenía que allegarse de recursos para ampliar las plantas, cambiar equipos y mantener los inventarios, ahora forma parte del proceso de control y de decisión, las cuales ejercen gran influencia en la planeación financiera. En todas las decisiones de negocios existen implicaciones financieras, lo cual requiere de conocimientos claros de administración financiera para poder realizar más eficientemente los análisis especializados.

El contenido de las asignaturas de las finanzas, debe poseer tanto las ciencias o recursos del saber propio del objeto del profesional, como la tecnología correspondiente. Esta relación interna es el proceso y el resultado de interacción de los hombres con la sociedad en su actividad transformadora que, apoyado en un sistema de conocimientos, crea y produce bienes materiales y espirituales, con ayuda de determinados medios

Del currículo de la carrera Contabilidad y Finanzas unas de las asignaturas es Administración Financiera Internacional de Empresa, encargada de estudiar los fundamentos, la dinámica, la adquisición, el financiamiento y la administración de los activos mediante la cual los agentes económicos maximizan la riqueza de los accionistas de la empresa multinacional, entendiendo claramente el papel que desempeña la función financiera en una estrategia corporativa, sobre la base de procesos de creación de valor y adquisición de nociones relacionadas con los nuevos paradigmas no lineales de la Teoría Financiera y su vinculación con posibles reformulaciones.

Para los administradores, tanto los formados como los aspirantes, es un imperativo, hacer una detallada revisión del excitante y dinámico campo de la Administración Financiera Internacional de Empresa y por la actual importancia que tiene obtener un mayor nivel y conocimiento de esta rama del saber nos planteamos el siguiente **Problema Científico**: ¿Cómo contribuir al incremento de la cultura de la Administración Financiera Internacional de Empresa en los estudiantes a través de la asignatura, que contemple los problemas más actuales de esta rama y que responda mejor al perfil del profesional de la actividad contable?

Objetivo: Elaborar una propuesta metodológica que contemple los problemas más actuales de la Administración Financiera Internacional, que responda a la lógica interna de la disciplina y a los problemas profesionales del Licenciado en Contabilidad y Finanzas.

Objeto de estudio: El Proceso Docente Educativo de la carrera de Contabilidad y Finanzas, y específicamente, la disciplina Finanzas.

Campo de Acción: El sistema de conocimientos y habilidades de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa para la carrera Contabilidad y Finanzas en el ISMM.

Para enfrentar la solución de esta investigación, en correspondencia con el objetivo se desarrollaron las siguientes tareas:

Tareas:

1. Diagnosticar el estado actual del proceso docente- educativo de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa para la carrera Contabilidad y Finanzas y los problemas de la especialidad.
2. Caracterizar desde los puntos de vista epistemológico y didáctico el objeto de la investigación.
3. Análisis del modelo del profesional que se formarán a través de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.
4. Organizar el sistema de contenido de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.
5. Elaborar la propuesta de perfeccionamiento del diseño metodológico de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa para la carrera Contabilidad y Finanzas en el ISMM.

Métodos:

Se utilizaron los siguientes métodos para la realización de la investigación:

Dentro de los teóricos – históricos se encuentra la periodización y la caracterización empleándose en ambos casos los procedimientos teóricos de análisis y síntesis, causa y efectos para analizar los antecedentes y las condiciones en que se ha desarrollado la Contabilidad como ciencia y la enseñanza de Administración Financiera Internacional de Empresa como asignatura dentro de la carrera. Así como los planes de estudio por los que ha transitado la carrera, específicamente el plan de estudio D.

Dentro de los teóricos – lógicos se utilizó el de modelación en la propuesta del diseño metodológico, además del dialéctico.

Fue necesario la utilización de los métodos empíricos: comparación y observación al analizar y comparar el plan de estudio C con el D y formular las bases teóricas del programa docente.

También fue utilizado el método hipotético – deductivo dentro de los lógicos, para la obtención del objetivo formulado en la investigación y la verificación de la hipótesis redactada.

Se aplicó el procedimiento teórico de inducción y deducción que fue útil en la formulación de la hipótesis de la investigación y garantizó el desarrollo de la propuesta del diseño metodológico de la asignatura.

El Método sistémico y estructural – funcional fue utilizado para el proceso de perfeccionamiento y actualización del diseño metodológico de la asignatura.

Hipótesis: Si se organiza el sistema de contenido de la asignatura teniendo en cuenta los problemas más actuales de la Administración Financiera Internacional, la lógica interna de la asignatura y a los problemas profesionales del Licenciado en Contabilidad y Finanzas, entonces los estudiantes mostrarán mayor interés por la materia y se contribuirá la formación integral y la competencia profesional.

La actualidad del problema.

El plan D está dirigido a lograr que el Proceso Docente Educativo responda más al modelo del profesional y a la esfera de actuación de cada profesional y a la formación integral de los estudiantes, en consecuencia con las exigencias de la sociedad cubana en la actualidad. Esto nos permite utilizar nuevas concepciones pedagógicas con vista a lograr que los futuros profesionales se desempeñen con una mayor competencia.

Novedad científica.

La novedad científica de esta investigación radica en perfeccionar la concepción del aprendizaje a través de una propuesta metodológica de Administración Financiera Internacional de Empresa en la carrera Contabilidad y Finanzas que de forma opcional y con una estructura interna lógica de los conocimientos contribuya al incremento de la cultura profesional del especialista de la Contabilidad y Finanzas.

Aporte teórico

Nuestro aporte teórico consiste en perfeccionar el diseño metodológico de la asignatura sobre la base de las exigencias del Plan D que contempla las asignaturas optativas como alternativa para incrementar la cultura profesional y la independencia cognoscitiva de los estudiantes

Aporte práctico.

El Aporte práctico de esta investigación está en la propuesta metodológica y perfeccionamiento del programa de la asignatura que responda a las exigencias del Plan de estudio D donde la asignatura Administración Financiera

Internacional de Empresa se incluye como Optativa en la carrera de Contabilidad y Finanzas.

Capítulo 1- Fundamentos Psicopedagógicos del Proceso Docente Educativo de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.

1.1 Antecedentes Históricos y Evolución de la Administración Financiera Internacional de Empresa.

En 1776 se produce un avance considerable de la Teoría Económica, como disciplina académica, de la mano de Adam Smith, quien, en su libro pionero "La riqueza de las naciones", analizaba el modo en que los mercados organizaban la vida económica y conseguían un rápido crecimiento económico, mostrando además que un sistema de precios y de mercados es capaz de coordinar a los individuos y a las empresas sin la presencia de una dirección central.

No obstante, a raíz de la revolución industrial en Inglaterra y con el surgimiento de innovaciones tecnológicas de gran importancia surge el asociacionismo obrero con cierto auge del liberalismo, lo que provoca una expansión de la empresa, ocurren fusiones para lo cual son necesarias grandes emisiones de

acciones y obligaciones, y se presta una especial atención a los mercados financieros y a la emisión de empréstitos, en la que se observa un espectacular desarrollo, que se prolonga hasta 1929. Para ese entonces la economía se encuentra inmersa en una crisis internacional. La situación de la bolsa de Nueva York era caótica y la Política Económica llevada a cabo contribuyó a agravar las crisis, los grupos financieros norteamericanos y británicos se encontraban enfrentados, pues, al conceder préstamos sin prudencia crearon un ambiente de solidez y estabilidad inexistentes, se produjo una subida de los tipos de interés estadounidenses que llevó a la paralización de los préstamos al exterior, lo que produjo una agravación económica en los países que habían recibido estos préstamos.

No es hasta 1936, luego de siete años de una crisis que algunos denominaron "La Gran Depresión", que aparece "La teoría General de la ocupación, el interés y el dinero", de John Maynard Keynes, obra memorable en la que se describía una nueva manera de enfocar la economía que iba ayudar a los estados a atenuar los peores estragos de los ciclos económicos por medio de la política monetaria y fiscal.

La época de los años cuarenta estuvo empañada por la Segunda Guerra Mundial declarada en los primeros años y la guerra fría en los siguientes. Las Finanzas siguieron un enfoque tradicional que se había desarrollado durante las décadas anteriores, no ocurriendo cambios considerables. Se analizaba la empresa desde el punto de vista de alguien ajeno a ella, como pudiera ser un inversionista, pero sin poner énfasis en la toma de decisiones. El gerente continúa con su labor, predomina una política poco arriesgada, lo que suponía un endeudamiento y se premia la liquidez y la solvencia. Sin embargo, en este período comienzan a germinar los brotes de la moderna concepción financiera de la empresa.

Para mediados de los cincuenta, adquirieron importancia la planificación y control, y con ello la implantación de presupuestos y controles de capital y tesorería. Nuevos métodos y técnicas para seleccionar los proyectos de inversión de capital que condujeron a un marco para la distribución eficiente del capital dentro de la empresa. En este período de prosperidad los objetivos que priman son los de rentabilidad, crecimiento y diversificación internacional, frente a los objetivos de solvencia y liquidez del período anterior. También se extenderán las técnicas de Investigación Operativa e Informatización, para grandes empresas.

En los sesenta se empieza a ver el efecto de los estudios realizados en la década anterior, estudios en ambiente de certeza que en la década servirán de base a aquellos realizados en ambiente de riesgo e incertidumbre.

Ya en la década de 1970 empezó a aplicarse el modelo de fijación de precios de los activos de capital para valorar los activos financieros. El modelo insinuaba que parte del riesgo de la empresa no tenía importancia para los inversionistas, ya que se podía diluir en los portafolios de las acciones en su poder. También provocó que se centrara aún más la atención sobre las imperfecciones del

mercado cuando se juzgaba la selección de los activos realizada por la empresa, el financiamiento y los dividendos.

En la década de 1980, ha habido importantes avances en la valuación de las empresas en un mundo donde reina la incertidumbre. La información económica permite obtener una mejor comprensión del comportamiento que en el mercado tienen los documentos financieros. La noción de un mercado incompleto, donde los deseos de los inversionistas no se satisfacen, coloca a la empresa en el papel de llevar a cabo la comercialización de tipos especiales de derechos financieros.

Es precisamente hacia finales de los años ochenta e inicios de los noventa donde se produce un fenómeno que estremece al mundo tanto en la esfera de lo político como en la esfera socioeconómica, el derrumbe del campo socialista europeo y la desaparición de la URSS. Un fenómeno de tal magnitud significó un duro golpe para la economía cubana. Con estos países Cuba desarrollaba el 85% de su comercio exterior, sobre la base de precios justos que posibilitaban evadir el intercambio desigual que los países desarrollados imponían en sus relaciones capitalistas con los países subdesarrollados. A esto hay que sumarle su papel en el suministro de tecnologías y como fuente de créditos para mantener la continuidad de las operaciones comerciales de la Isla y el desarrollo económico, créditos que se obtenían en condiciones ventajosas a largo plazo y con bajas tasas de interés.

Cuba, que desde 1972 era miembro del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME) perdió las ventajas de esa integración y un importante número de decisiones sobre políticas de inversiones, utilización de equipos que el país adoptaba para su desarrollo muy relacionadas con la responsabilidad que se tenía en esa comunidad.

Las relaciones comerciales preferenciales justas con los entonces países socialistas contribuían, además, de forma importante a contrarrestar la fuerte presión que ejercía el imperio Norteamericano para asfixiar a la Revolución Cubana y propiciar su retorno al sistema capitalista.

Todas estas condiciones referentes al mercado, tecnologías, capital e integración a las relaciones económicas socialistas y la estabilidad que estas ofrecían se perdieron de forma brusca tras el derrumbe del campo socialista europeo, a la vez que se potencia y recrudece la política hostil del gobierno de los Estados Unidos hacia la economía cubana ejerciendo una fuerte influencia sobre esta la Ley Torricelli puesta en vigor por la potencia del norte en 1992.

Cuba quedó totalmente a expensas de las inciertas e inestables condiciones que rigen las relaciones económicas internacionales dominadas por el capitalismo. Esto trajo, naturalmente, graves consecuencias para todos los sectores y ramas de la economía que no podían contar a partir de entonces con las materias primas, insumos y recursos necesarios para la producción. Se produjo entonces una severa contracción de la economía interna que influyó, además, en su funcionamiento. Queda entonces, ociosa la mano de obra, cientos de miles de

obreros sin contenido de trabajo ni materias primas para producir, el efectivo circulante creció a límites insospechados, se devalúa entonces la moneda, se incrementan los subsidios y los gastos del presupuesto del estado.

Para contrarrestar el déficit que mostraba la economía y sin renunciar a las ideas revolucionarias fue necesaria la inserción de Cuba en la economía mundial, dominada por los grandes consorcios que imponían un intercambio desigual, donde el mercado internacional estaba abarrotado de productos y donde la competencia era cada vez más difícil. Era necesaria una reestructuración para adaptarnos a las circunstancias internacionales en las que debía desenvolverse nuestra economía a partir de ese momento. Esto requería, sobre todo, defender el núcleo de la economía socialista en manos del Estado revolucionario e ir introduciendo en la medida que fuera necesario espacios de mercado, imprescindibles en las nuevas condiciones, pero sin perder de vista el papel rector del Estado y su capacidad de regular la economía en su conjunto.

En la lucha por la recuperación económica, el país entra en una etapa que puede situarse entre 1991 y 1993, en la que se define la estrategia inmediata a adoptar para enfrentar los desafíos impuestos por las nuevas condiciones socio económicas, al mismo tiempo puntualiza los principios fundamentales que deben constituir la base de las futuras transformaciones.

En el 1992, se lleva a cabo la reforma de la Constitución de la República de Cuba para permitir entre otras cosas la existencia de formas no estatales de propiedad y especialmente de empresas con capital extranjero lo que está vinculado con la apertura selectiva y controlada de la economía a los inversionistas foráneos.

Esta etapa se caracteriza por la reacción inicial de la recuperación, que persigue sobre todo, compensar los efectos de la pérdida de los pilares externos sobre los que se apoyaba la economía cubana, así como la reorientación geográfica de los mercados en busca de nuevos socios comerciales y la reorganización y descentralización del comercio exterior, creándose nuevas entidades estatales autorizadas para realizar directamente esta actividad.

Por otro lado se estimula la inversión del capital extranjero, implicando así mismo decisiones para jerarquizar objetivos económicos, maximizando los ingresos en monedas libremente convertibles y priorizando los planes y programas relacionados con los principales productos y servicios de exportación. Es de destacar además, la sustitución de importaciones decisivas como el petróleo, piezas de repuesto y aseguramiento de la base alimentaria de la población.

1.2 Evolución de los Planes de Estudios antes, durante y después de los 90.

Al ser creada la carrera de Licenciatura en Economía se definen asignaturas del ejercicio de la profesión como son: Contabilidad, Auditoría, Análisis de la Actividad Económica y Finanzas. Se agregan Teoría de la Dirección. Economía

de Industria, Economía Agropecuaria, Finanzas de Empresas, Precios, Álgebra Lineal y Legislación Económico. Se instrumentan trabajos de cursos y de diplomas; se introduce la vinculación de los estudios con la práctica desde los primeros años de la carrera, se incrementa el Tiempo de Economía Nacional, Filosofía, Historia del Movimiento Obrero, Comunismo Científico, Matemática, Programación Matemática y Estadística Económica.

Este plan de estudio no satisfacía las necesidades en la formación del profesional, donde fueron detectadas varias deficiencias como: pobre vinculación de los centros de educación superior con los problemas de la producción y de los servicios, extensa cantidad de perfiles terminales, escasa comprensión del papel de los objetivos como categoría rectora de cada uno de los niveles, insuficiente sistematicidad en la organización de los planes de estudio, que limitan la integración de sus componentes en detrimento de las actividades científicas y laborales que debe desarrollar el estudiante.

A pesar de lo ante expuesto este plan de estudio representó un paso de avance para la carrera, pero en el transcurso del tiempo se tuvieron experiencias y criterios que permitieron su perfeccionamiento, dando lugar al surgimiento de un nuevo plan de estudio denominado Plan "B".

En el curso 83-84 se pone en práctica el plan de estudio B con aspectos positivos entre ellos se contenía un aumento del fondo de tiempo en asignaturas de perfil profesional, nuevas asignaturas que contribuyen a formar un profesional más capaz, son creados hábitos y habilidades debido a la práctica de familiarización y de producción, los trabajos de diploma desarrollan inquietudes investigativos y científicos y contribuían con la auto preparación del estudiante.

Con la puesta en práctica de este nuevo plan de estudio se detectaron deficiencia que influyeron en la formación de los profesionales entre las cuales se destacan la pobre incorporación de principios éticos del contador en las diferentes asignaturas impartidas.

La ausencia de obtención de enfoques sistémicos en los hábitos y habilidades creadas en el profesional, la preparación en computación e idioma extranjero es deficiente, principalmente por la falta de integración de esta disciplina con el ejercicio de la profesión, no existía entre las diferentes disciplinas y niveles de conocimiento una integración, donde en algunos casos se repetían contenidos que habían sido impartidos con otros enfoques, la impartición de la Contabilidad en forma esquemática al desarrollarla a partir del Sistema Nacional de Contabilidad vigente, incluyendo los códigos de las cuentas y las normas del mismo, lo que no contribuye a un dominio profundo de la ciencia. Se imparten contenidos en disciplinas básicas que resultan excesivos para las necesidades de un profesional y la cátedra militar ocupa semanalmente un fondo de tiempo considerable.

Atendiendo a las estrictas circunstancias económicas y sociales que estaba atravesando Cuba, se hizo indispensable, sobre la base de la experiencia en la preparación de los profesionales en Contabilidad durante algunos años,

adquirida con el plan de estudio A y luego con el plan de estudio B vigente hasta ese momento. Es válido destacar que ninguno de estos planes de estudios respondía a las necesidades que se habían creado en la sociedad durante el período de recesión económica.

Para responder a este nuevo desafío y lograr que los estudiantes cuenten con habilidades y conocimientos que respondan a las exigencias actuales de la economía y a un perfil del profesional acorde con los nuevos tiempos, la Educación Superior se plantea modificar el Plan de estudio B dando paso en 1993 al Plan de Estudio B modificado.

Este traía consigo nuevas concepciones entre las que estaban el fortalecimiento de la enseñanza de la dirección, informática y las matemáticas. La enseñanza del idioma inglés es rediseñada como idioma oficial de la carrera, proyectándose la necesidad de fortalecer el desarrollo de habilidades de comprensión, comunicación e interpretación. Se introducen nuevos métodos para lograr la especialización acorde a los requerimientos del idioma. Se introducen los programas de idiomas y computación de forma articulada con la disciplina del perfil profesional. Se rediseñaron las disciplinas del perfil profesional íntegramente en contenido y ampliación de los fondos de tiempo. Introducción del concepto de disciplina en la elaboración del plan de estudio. Se introduce el análisis e interpretación de Estados Financieros. La Disciplina Auditoria asume los cambios que se derivan de la nueva concepción de introducir la enseñanza de las Normas Internacionales de Auditoria, además de nuevos conceptos como la Auditoria de Gestión y la Auditoria Informática. La disciplina de Costo fortalece la enseñanza de las técnicas modernas de la Contabilidad Administrativa y de Gestión. Las Finanzas como disciplina, constituye el cambio más radical del plan de estudio, se diseñaron asignaturas nuevas tales como: Hacienda Pública, Instituciones Financieras, Administración Financiera a Corto y a Largo Plazo y Administración Financiera Internacional. Se rediseñaron todos los programas de las asignaturas que se integran en las diferentes disciplina acorde a los requerimientos del nuevo profesional. La disciplina de derecho introduce un plan totalmente nuevo considerándose cuatro asignaturas: Introducción a la Teoría del Orden Jurídico, Derecho Administrativo, Derecho Mercantil y Derecho Laboral.

A pesar de todos estos esfuerzos que se realizaron en el área educacional con la puesta en vigor del Plan de Estudios B Modificado este último contenía un grupo de dificultades presentado por los especialistas entre los que se encuentran el insuficiente desarrollo de habilidades, hábitos de investigación y la creatividad, limitaciones en la motivación profesional, derivada del poco conocimiento de la carrera entre los estudiantes del preuniversitario y en correspondencia con el no-reconocimiento social del país, pobre formación en informática para la aplicación de los programas vinculados a la disciplina perfil profesional, escaso y atrasada base material de estudio para el desarrollo de habilidades que requiere el profesional, insuficiente desarrollo de habilidades prácticas a través de sus vínculos con la práctica profesional, el diseño de los objetivos educativos e instructivos de cada uno de los años poseían insuficiencias, presentan limitación los problemas profesionales con enfoques

sistémicos e integrador.

Sobre la base de estas dificultades se elabora el plan de estudios C, aprobado en 1998 y puesto en vigor en el curso 1999-2000 en todo el país. En este nuevo plan se muestran avances significativos tales como la nueva proyección de un profesional de las Ciencias Contable y Financieras altamente competitivo con otros países de América Latina y del resto del mundo, con el dominio de conceptos científicos-técnicos, las habilidades y hábitos necesarios para dar respuesta a las necesidades de nuestra sociedad en este campo, se reestructuran los contenidos de nuevas asignaturas, se profundiza en los contenidos con un gran nivel de actualidad y grado de homologación con la práctica internacional. Comenzándose a desarrollar las asignaturas de: Teoría Financiera I y II, Decisión de inversión y Financiación y Gestión Financiera Operativa, aparecen las disciplinas de Administración que preparan al contador para interrelacionarse en el colectivo, analizar los factores que influyen en el Diseño Organizacional, aplicar el enfoque en sistema al analizar la Gestión de Recursos Humanos, elaborar análisis estratégicos de las organizaciones y diseñar estrategias competitivas, se diseña la disciplina Preparación para la Defensa del contador como eje transversal desde el primer año de la carrera dándose mayor objetividad al acercarla al perfil profesional del egresado, se incorpora la Dimensión Medio Ambiental como programa Director, se retoma la realización de trabajo de curso, lo que unido a tareas extraclases fortalece el componente laboral.

No obstante, de la muy reciente puesta en práctica de este plan de estudios, se observaron debilidades que obligaron a realizar un trabajo metodológico sistemático en aras de perfeccionar la formación de los profesionales donde se destacan la insuficiente formación de objetivos educativos que debían reflejar los valores que son necesarios inculcar en los estudiantes a través de la instrucción, la disciplina informática en su diseño no tenía en cuenta el inevitable desarrollo y transformaciones que han sucedido en nuestra sociedad. El plan en general tenía deficiencias con relación a la calidad de los graduados universitarios, investigaciones revelan insuficiencias y limitaciones que reforzaban la idea de sustituir el plan de estudio. Esto se debe fundamentalmente a que el plan de estudio C no prestaba especial atención a los perfiles que estaban directamente relacionados con las prioridades de nuestro desarrollo económico y con las transformaciones que se vienen sucediendo en la ciencia y la tecnología.

Como era de esperar la respuesta del Ministerio de la Educación Superior no se hizo esperar y ante las dificultades presentadas por el plan de estudios C se trazan nuevos retos y surge entonces el plan de estudios D, aprobado en el año 2006 por la Comisión Nacional de Carrera y puesto en vigor en el curso 2006-2007.

Este nuevo plan tiene características específicas en su concepción, la disciplina Finanzas se encargará de aportar y explicar los fenómenos financieros internacionales y nacionales al estudiante; garantizándose así, un futuro graduado de la Licenciatura en Contabilidad y Finanzas que solucione los problemas que en el orden científico y en el práctico en la economía nacional se

requieren. Aparecen nuevas asignaturas como Administración Financiera Gubernamental I y II, la disciplina Costo está llamada a pertrechar a nuestro profesional de la Contabilidad y las Finanzas con las técnicas de avanzada utilizadas en el ámbito internacional en materia de Contabilidad con fines gerenciales, las que se adoptan de manera paulatina en nuestra realidad económica, permitiendo dar solución a los problemas de Costeo de Inventarios, elaboración de Presupuestos de Operaciones, evaluación y medición del desempeño, Toma de Decisiones, así como los principios metodológicos básicos para la formación de Precios; que se incorpora a la disciplina y estudiará la categoría precios, los métodos de formación de precios, las Fichas de Costo y sus restricciones, la normativa de la utilidad, el sistema de precios: los precios mayoristas y minoristas, tarifas y tasas de margen comercial, además el financiamiento a productos por diferencias de precios, el impacto de las modificaciones de los precios y su control, la disciplina Auditoria se sustentará en un aprendizaje creativo por parte de los alumnos, permitiendo una mayor versatilidad en la aplicación de los conocimientos, sin descuidar la necesidad de acercar a los estudiantes en alguna medida a nuestras características y condiciones en el ámbito contable, financiero y de auditoria; teniendo en cuenta que sería imposible auditar sin considerar las disposiciones administrativas, contables, financieras y fiscales presentes en el país. Aparece en esta disciplina la asignatura Control Interno que se encargará de aportarles herramientas al estudiante necesarias para que pueda evaluar críticamente el Sistema de Control Interno implantado en las diferentes entidades, tomando en consideración las condiciones sociales, políticas y económicas de nuestra sociedad y la función social que debe desempeñar el auditor como profesional. Surge para este plan de estudio la disciplina Sistema y Tecnologías de la Información para el Contador, una de las que más aporta contenido nuevo. La disciplina "Sistemas y tecnologías de la información para el contador" se estructurará de la siguiente forma: Informática I, Informática II, Análisis y Diseño de Sistemas Informativos I, Análisis y Diseño de Sistemas Informativos II, Sistemas de Contabilidad Informatizados y Auditoria Asistida por la Informática. La misma garantizará un profesional capacitado en la utilización de la de la tecnología información y el conocimiento (TIC) para el desarrollo de nuestra economía. La disciplina de Contabilidad incluye a la asignatura Contabilidad Gubernamental, adopta un enfoque en la aplicación del contenido más relacionado con el contexto económico nacional, sin olvidar la teoría internacional que tanto ha contribuido al mejoramiento de la realidad cubana. Surge una esfera de actuación nueva para el licenciado en Contabilidad y Finanzas con la inclusión de la asignatura Pedagogía Básica. Ahora tendrán la preparación para ejercer como docentes, fundamentalmente en las Sedes Universitarias Municipales de cada territorio.

Se puede decir a manera de conclusión que el Ministerio de Educación Superior ha mantenido como línea fundamental de trabajo, un constante perfeccionamiento de los planes y programas de estudio para dar respuesta a los nuevos desafíos que se han venido planteando desde los inicios de la década de los 90 con la descapitalización de nuestra economía y los planes de inserción de Cuba el mercado mundial.

1.3 Incidencia de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa en la Formación del Profesional.

Cuba se desenvuelve en condiciones de un entorno económico y en particular financiero, cambiante, que dificultan la obtención de las fuentes de financiamiento externas tradicionales y demandan profesionales cualitativamente capaces de penetrar en este mundo complejo. Por otra parte, el ordenamiento económico que se lleva a cabo en el país, requiere de la aplicación de técnicas y métodos modernos en el campo de las finanzas y la dirección.

Es conveniente destacar que la inserción de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa en la Licenciatura en Contabilidad y Finanzas a partir de 1993, es enfrentada por los estudios universitarios con mucha seriedad e interés. Es prioridad en el proceso docente educativo que los pupilos obtengan una cultura general de la materia en cuestión, abordando aspectos de amplia aplicación en la arena nacional e internacional, y logren convertirse en verdaderos profesionales de la especialidad a toda la extensión del término.

Es válido agregar que la definición de los objetivos de esta asignatura toma como punto de mira los intereses del país, pues el egreso de la universidad marca apenas el inicio de una etapa mucho más prolongada e importante, aquella en que la formación adquirida en las aulas ha de revertirse en aportes a la sociedad en función de sus necesidades y finalidades.

El Licenciado en Contabilidad y Finanzas que egrese de las universidades deberá estar altamente calificado para resolver los problemas que presentan las ciencias contables y financieras en el mundo actual y particularmente en Cuba. Se trata de proveer a los estudiantes de un sistema de conocimientos y habilidades científico-técnicas que les permita integrar los procedimientos y modelos de la teoría financiera y su aplicación a la administración financiera empresarial, teniendo en cuenta las características específicas del entorno de la empresa internacional, para lograr una gestión financiera eficiente en su proyección hacia el exterior. Conocimientos que requieren para proponer alternativas de financiamiento y utilización de los recursos, tanto para la actividad operativa como estratégica de la entidad o del Estado, aplicando los procedimientos de la teoría financiera moderna y las técnicas de administración financiera, de tal forma que permitan la toma de decisiones encaminadas al logro de la mayor eficacia en la gestión de los recursos financieros y para enfrentar problemas profesionales dentro y fuera del país, sin perder de vista el contexto real en que se desenvuelve la economía cubana hoy. El hecho de que el propio medio en que esta se ha propuesto sobrevivir y desarrollarse exige que el graduado sea capaz de estudiar, comprender y explicar los procesos contables y financieros del mundo actual, pues solo así podrá contribuir activa y creativamente a encontrar el balance que se desea entre la concepción nacional del proyecto de desarrollo socioeconómico y las adecuaciones que ese medio requiera. Esta es la vía para formar un profesional que desde una concepción científica del mundo, domine las ideas y los conceptos más importantes de las ciencias contables y financieras modernas, a tono con los intereses económicos

y financieros del país a mediano y largo plazos, bajo los principios éticos que caracterizan a este egresado como profesional y ser humano integral.

No resulta suficiente acceder a un amplio conocimiento del campo de acción de la profesión y que a su vez, estos conocimientos alcancen la profundidad que requiere el desarrollo actual de estas ciencias y la situación que hoy vive el país; será de extraordinaria importancia que los profesionales que se formen en nuestras universidades lleven el sello distintivo de las normas éticas y estéticas que exige nuestra profesión. La formación de valores tales como la creatividad, la independencia, la integridad, la objetividad, la imparcialidad, el rigor científico-técnico, la responsabilidad social, la solidaridad, el colectivismo y el respeto a la profesión, conforman las características éticas sin las cuales el profesional de la contabilidad y las finanzas no podría ejercer.

Asimismo, desarrollar hábitos relacionados con la claridad y corrección de la escritura, la pulcritud en el registro y control de los hechos económicos, la impecabilidad en los análisis contables, financieros, en la toma de decisiones y en la presentación de los resultados, hará que este profesional porte los valores estéticos que le deben caracterizar.

En la formación del profesional será trascendental valorar la importancia que tiene, en los planos individual y social, la constante preparación político-ideológica, científico-técnica y cultural, desarrollando el arraigo a los valores nacionales y a las posiciones de nuestra Revolución Socialista, así como defender la práctica del ejercicio físico como forma de mantener la salud corporal y mental que garantice su formación integral como ser humano.

Al hacer el análisis del modelo del profesional que se desea alcanzar, se destaca claramente hacia donde debe estar encaminado el perfeccionamiento del currículo de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa, pues, sobre la base de la incidencia que esta asignatura tiene en la formación del futuro profesional, el currículo debe tributar positivamente al cumplimiento de los objetivos trazados. Al mismo tiempo, nos brinda una perspectiva de los problemas a resolver dentro del plan de estudios C, que no son más, que aquellos aspectos que no contribuyen al cumplimiento de dichos objetivos.

1.4 Caracterización Didáctica del Objeto de Investigación.

La etapa correspondiente a la elaboración del plan de estudio C, significó en la Educación Superior Cubana una etapa cualitativamente superior en cuanto al diseño curricular, toda vez que con estos planes se proyectó un proceso de formación de profesionales que respondiera a toda una serie de insuficiencias detectadas como la insuficiente relación de la universidades con su contexto social, formación reproductiva, ausencia de investigaciones o escaso vínculo de las existentes al contexto social ni integrada al proceso docente. El plan C que se elaboró sobre la base del modelo de los procesos conscientes, desarrollado sobre la teoría didáctica del doctor Carlos Álvarez, utilizándose su sistema de categorías y leyes y la aplicación de los enfoques sistémico – estructural, dialéctico y genético y el apoyo de la teoría de la actividad y la comunicación.

Según esta concepción sobre la base de los *Problemas Profesionales*, haciendo una generalización de ellos, se define el *Objeto de Trabajo*, en el cual se precisan los *campos de acción* y las *esferas de actuación* y se derivan, a través de la generalización de los métodos de trabajo del profesional, los *Modos de Actuación*. Sin embargo no quedó bien precisada la importancia de estos últimos ni su relación con los restantes componentes, de manera que no formaron parte del modelo del profesional.

Se logró la definición del perfil profesional y la precisión de los objetivos a lograr, pero cómo llevar esto a través de las disciplinas, asignaturas y temas, por lo que aún se apreciaba cierta dicotomía entre el diseño y la práctica curricular (etapas del proceso curricular). Con el nuevo perfeccionamiento que comenzó en el curso 95 –96 y que tuvo como premisa mantener el modelo pedagógico, pero con nuevas metas dirigidas a perfeccionar los objetivos educativos; que estos respondieran más directamente a la situación actual de nuestro país en el plano internacional, es decir que nuestros egresados no sólo sepan reparar tal y más cual equipo, sino que estén dispuestos a defender la revolución y el socialismo.

También se destaca entre las cosas novedosas del plan C perfeccionado, el fortalecimiento de las disciplinas rectoras de cada carrera y estructurar mejor las otras, se incorporan las asignaturas optativas, se le brindó un apoyo sustancial a la computación y al idioma inglés, la formación económica y la educación ambiental, también la búsqueda de una cultura humanística superior concretada desde el contenido de las propias asignaturas y por último se aseguró la disciplina de Preparación para la Defensa según un nuevo concepto: en tiempo de paz, el futuro graduado debe ser capaz de alistar para la defensa su puesto de trabajo, su taller, su empresa, etc.

En consonancia con esto se han desarrollado investigaciones que tiendan a perfeccionar dicho plan de estudio, es así que se realizan los trabajos de los doctores Silvia Cruz, Homero Fuentes y otros que han sustentado. El modelo del diseño curricular en base a la actuación profesional, en el que a pesar de que se conciben las disciplinas y asignaturas por separado tienen en cuenta la lógica de los modos de actuación de la profesión y los problemas más generales y frecuentes con lo que se propicia un hilo conductor que dé coherencia al proceso de formación del profesional.

El Modelo de actuación profesional es una variante para el diseño de carrera universitaria y permite realizar tanto el macro diseño (en el que se determina el modelo del profesional y la estructura de la carrera, partiendo de los problemas profesionales y del objeto de la profesión), como el micro diseño (determinación de la estructura de la disciplina hasta los temas, delimitándose el contenido en aras de alcanzar los objetivos en los diferentes niveles de sistematicidad del proceso).

Otra característica que destaca su importancia, es que este modelo está concebido para la formación del profesional desde el pregrado hasta el postgrado. Todos estos aspectos aparecen reflejados en la definición que da la

doctora Silvia Cruz(1997, 1999): “El modelo de actuación profesional se sustenta básicamente en la idea de traer al diseño de las carreras, las regularidades y características de la profesión correspondiente y en la necesidad que los aspectos teóricos y conceptuales que definen la carrera y que responden a la profesión, tanto desde el punto vista educativo como instructivo, sean trasladado por la vía del diseño curricular hasta las asignaturas y sus temas pasando por las disciplinas y los años y atendiendo con la misma significación los componentes académicos, investigativos y laboral, con el propósito de que prevalezcan sus postulados teóricos, llegando inclusive hasta la concepción de la etapa de postgrado como aquella que completa la formación continua de los egresados y que debe armonizar consecuentemente con el pregrado” (Cruz,S. 1999).

El anexo 1 contiene una síntesis de los elementos del modelo de actuación profesional elaborado por la Dra. S. Cruz que nos sirvió de base para organizar el sistema de conocimientos de nuestra asignatura.

El sistema de conocimientos debe reunir sólo los que tengan un nivel de esencia y generalidad tal que a partir de ellos se puedan enfrentar múltiples problemas particulares.

Enfrentar la construcción del sistema de conocimientos en el proceso de educativo – instructivo de las carreras, disciplinas o asignaturas, es un acto que implica en primera instancia, conocer cómo está constituido el sistema de conocimientos (conceptos, leyes, teorías, etc.) en la propia ciencia que lo sostiene. La ciencia que se pretenda modelar para ser considerada como objeto o soporte del proceso educativo – instructivo, está compuesta en general por un sistema de conocimientos, métodos y estructuras lógicas jerarquizadas en correspondencia con la complejidad del objeto que una vez modelado se utilizará en el proceso educativo – instructivo en consonancia con los problemas y métodos profesionales con los que se relacionan, y a los que se le debe dar respuesta. Unas de las cuestiones de trascendental importancia para el desempeño exitoso del proceso educativo – instructivo es la eficaz determinación del sistema de conocimientos. Por lo regular, el sistema de conocimientos de las disciplinas son precisados a partir de consideraciones netamente personales o por indicaciones que emanan de ciertas instancias, pero que no necesariamente atienden la cuestión científica relacionada con esa problemática.

Para la organización didáctica del sistema de conocimientos de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa adecuamos la síntesis de los elementos del modelo de actuación profesional elaborado por la Dra. S. Cruz, (Anexo 1) que nos sirvió como base para organizar el sistema de conocimientos de la asignatura, donde se muestran los elementos del proceso de aprendizaje y la relación que tienen entre sí, y a su vez el carácter jerárquico entre ellos.

En esta ocasión consideramos necesario incluir las asignaturas optativas y las del currículo base de la Disciplina Finanzas, ya que a las asignaturas optativas se le otorga un papel relevante dentro del Plan de Estudios D, atendiendo a la

premisa de que el estudiante debe jugar un papel protagónico dentro de este, y serán los estudiantes quienes decidan, en algunos casos, en que rama del saber desea profundizar los conocimientos.

1.5 Fundamento del Modelo de Diseño Curricular y Didáctica General.

Unas de las cuestiones de trascendental importancia para el desempeño exitoso del proceso educativo-instructivo es la eficaz determinación del sistema de conocimientos y de esto se ocupa el diseño curricular y la didáctica. El currículo es el plan que norma y conduce explícitamente un proceso concreto y determinante de enseñanza-aprendizaje que se desarrolla en una institución educativa, y tiene cuatro elementos fundamentales; objetivos curriculares, plan de estudio, cartas descriptivas, y sistema de evaluación. (Arnaz, 1990)

El análisis de los orígenes y el desarrollo de la problemática curricular demuestra la existencia de una diversidad de tendencias a través del tiempo las que pueden reunirse en:

- **El currículo como estudio del contenido de enseñanza:** Esta posición está relacionada con la necesidad de un plan temático, que para ser desarrollado fija ciertas metodologías y actividades para lograr los objetivos. Esta concepción se desarrolla desde la Edad Media hasta la mitad del siglo XIX y continúa usándose en la actualidad.
- **El currículo centrado en las experiencias:** Se sustenta en las experiencias que vive el estudiante y que son propiciadas por el profesor en la enseñanza escolar, a partir de la planificación premeditada de los objetivos de la actividad. Esta concepción surge a fines del siglo XIX tomando su mayor auge en los años 30 y 40.
- **El currículo como sistema tecnológico de producción:** Esta concepción propone que los resultados del aprendizaje se traduzcan en comportamientos específicos definidos operacionalmente a partir de objetivos. Surge en EUA. en la década del 60.
- **El currículo como reconstrucción del conocimiento y propuesta de acciones:** Este centra el problema curricular en el análisis de la práctica y la solución de problemas a partir de la unidad entre la teoría y la práctica.

Estas concepciones han evolucionado con la práctica histórica-concreta del maestro y a partir del desarrollo de las investigaciones de la didáctica y de otras ciencias relacionadas con ella; como la filosofía, sociología, y psicología, entre otras. En el currículo se concreta una concepción didáctica que integran determinados enfoques, conceptos y experiencias educativas.

Como se ve, la relación entre los conceptos asumidos como bases y fundamentos tienen un carácter interactivo que se manifiesta en cierto nivel de interdependencia y condicionamiento mutuo. Al asumir este carácter reviste significación no sólo para quienes deben elaborar el currículo, sino para quienes deben actuar como expertos, en el análisis de la propuesta, y por tanto deben revisar, opinar, sugerir; para quienes deben desarrollarlo y evaluarlo en sus aspectos más concretos e inmediatos.

La segunda Ley pedagógica que rige el diseño curricular en la Educación Superior Cubana, y que ha sido planteada por el Dr. Carlos Álvarez de Zayas en su teoría curricular, lo constituye aquella que se formula mediante la relación dialéctica entre objetivo-contenido-método. Esta ley establece los nexos internos del proceso de formación profesional.

En esta segunda ley se concreta como el individuo que va a actuar (método) para cumplir el encargo social (objetivo), aquí se concreta la relación sociedad-individuo, ya que el objetivo expresa la concreción del encargo social, la satisfacción de la necesidad social; y en el método la comunicación y actuación de la persona.

La relación objetivo-contenido es el modo en que se concreta la relación del todo con las partes. El objetivo expresa el objeto idealizado y modificado, el contenido sus componentes, sus relaciones o las leyes de su comportamiento. En la relación objetivo-contenido se expresa el carácter sistémico del proceso en tanto que el sistema como totalidad, como expresión de la cualidad novedosa de ese sistema lo expresa el objetivo, mientras que el contenido detalla, analiza, deriva esa totalidad.

- Análisis y Valoración Crítica de las Categorías de la Didáctica Desarrolladora.

Para poder ofrecer a los docentes una guía acertada en su labor a partir de los objetivos generales que demanda el entorno. Debe realizarse un análisis y síntesis detallado de las categorías del Proceso Docente – Educativo.

- El problema es la categoría que expresa la situación que presenta un objeto y que genera en alguien una necesidad. Es decir el encargo social que hoy en día demanda el entorno. El objeto es la parte de la realidad portador del problema.
- Para muchos el objetivo es la categoría rectora y orientadora dentro del proceso docente educativo. Es la aspiración que se pretende lograr en la formación de los ciudadanos del país y en particular de las nuevas generaciones, para resolver el problema. El mismo debe estar orientado en función del estudiante, de los que se quiere lograr en términos de aprendizaje, sus formas de actuar, pensar, etc.
- El contenido como componente del proceso docente educativo expresa todo los elementos que debe absorber el estudiante. El contenido debe cumplir funciones instructivas, educativas y desarrolladoras.

El estudiante debe dominar un sistema de conceptos y habilidades imprescindible para su desarrollo y evolución. Por eso el éxito de toda actividad dependerá de la efectividad de la planificación del proceso.

Las habilidades tienen la característica que se forman en la actividad, por lo que el docente debe dirigir científicamente este proceso, buscando alternativas y acciones que garanticen el éxito y la mayor contribución a la sociedad.

- El método expresa la configuración interna del proceso, para que transformando el contenido se alcance el objetivo, que se manifiesta a través de la vía, el camino que escoge el sujeto para desarrollarlo. Es la categoría que expresa el ordenamiento, la memorización, el descubrimiento, la manipulación, la facilitación, la estimulación, el control, el reforzamiento, la orientación, la construcción y la significación del proceso didáctico.

El método tiene una dimensión educativa, instructiva y desarrolladora dentro del proceso docente educativo. Es de mucho valor porque tiene la propiedad de establecer la comunicación profesor - estudiante y estudiante - estudiante, establece la actividad necesaria para que el estudiante absorba el contenido, así como es decisiva en la motivación que tenga este último dentro el proceso.

Existen varias clasificaciones del método. Para esta investigación serán mencionados y valorados los más importantes.

Según el grado de participación de los involucrados en el proceso docente educativo, el método se clasifica en Expositivo: donde prima la participación del profesor, elaboración conjunta: donde el contenido se va desarrollando entre los estudiantes y el profesor y el trabajo independiente: cuando es el alumno el que por sí solo desarrolla el proceso.

Lo que se pretende es que el estudiante sea más independiente; por tanto, el trabajo investigativo va tomando un protagonismo creciente. Es por eso que se considera que la didáctica que se aplique dentro del proceso docente educativo de la carrera de contabilidad y finanzas debe ser una didáctica desarrolladora porque en ella:

- El estudiante debe ser sujeto activo y consciente de su propio proceso cognoscitivo.
- El estudiante debe ser capaz de transformar y gestionar el conocimiento a partir de las necesidades del entorno.

A continuación se aborda acerca de los métodos que atienden a los niveles de asimilación del contenido:

- Explicativo – ilustrativo: el profesor transmite conocimientos y el alumno los reproduce, incluye la descripción, narración, demostración, ejercicios, lecturas de textos.
- Reproductivo: provee al estudiante de un modelo, secuencia de acciones o algoritmo para resolver situaciones con idéntica o similares condiciones.
- Búsqueda parcial o heurística: el docente organiza la participación del estudiante en la realización de tareas investigativas, lo cual hace por etapas, con diferentes niveles de exigencia; observando, planteando hipótesis, elaborando un plan de investigación y experimento.
- Exposición problémica: el docente expone el contenido, mostrando la o las vías de solución de un determinado problemas.

El método de la enseñanza problémica es una variante del método productivo y consiste en que los estudiantes, guiados por el profesor, se introducen en el proceso de búsqueda y solución de problemas nuevos para ellos, gracias a lo cual, aprenden a adquirir de forma independiente los conocimientos y a emplearlos en la solución de nuevos problemas.

La enseñanza problémica se estructura en diferentes tipos de problemas docentes y en la combinación de la actividad reproductiva, productiva y creadora del estudiante.

El método de la enseñanza problémica será analizado a continuación a partir de criterios y resultados investigativos obtenidos por el Dr. Alexander Ortiz. Se considera que en el nuevo plan de estudio para la carrera de Contabilidad y Finanzas el profesor tendrá que recurrir; cito: *“a una preparación científica, psicológica y metodológica que le permita la selección, planificación y utilización consecuente de los métodos problémicos en el proceso de enseñanza – aprendizaje, con el fin de lograr una mejor apropiación por parte de sus estudiantes de los conocimientos contables y financieros y un mejor desarrollo de su personalidad y en especial de su pensamiento”* (Ortiz Ocaña, Alexander Luís), estos fueron resultados para un nivel politécnico, pero sin duda el entorno y la realidad demandan profesores universitarios con estas habilidades y características.

En la enseñanza problémica profesional lo académico, laboral e investigativo no tienen existencia independiente, deben encontrarse las parte integradas y coordinadas armónicamente para que el estudiante en las actividades académicas e investigativas logre garantizar con éxito las actividades laborales que deben ejercer en condiciones directas o simuladas.

Cada componente debe existir en relación con el otro y debe estar presente en los demás. Los tres deben formar parte de un todo.

- La forma de enseñanza expresa la configuración externa del mismo como consecuencia de la relación entre el proceso como totalidad y su ubicación espacio-temporal durante su ejecución, a partir de los recursos humanos y materiales que se posea; la forma es la estructura externa del proceso, que adquiere como resultado de su organización para alcanzar el objetivo.

Las formas de organización necesarias a valorar en esta investigación serán precisadas a continuación:

Las clases son una de las formas organizativas del proceso docente educativo, que tiene como objetivo la adquisición de conocimientos, el desarrollo y la formación de habilidades e intereses cognoscitivos y profesionales en los estudiantes.

Las clases según sus funciones pueden ser de introducción de un nuevo contenido (conferencia), de asimilación o de desarrollo del contenido (clase práctica, laboratorio, taller, etc.), de sistematización del contenido (seminarios) y de evaluación del aprendizaje. Cada clase tiene habitualmente, una estructura

organizativa que se pueden ubicar dentro del concepto forma. Generalmente esa estructura tiene tres partes: introducción, desarrollo o principal y conclusiones o final.

También existen las clases teóricas prácticas que no por ser las últimas son las menos importantes. Al contrario, con los cambios y perfeccionamientos que tiene el proceso docente educativo dentro de las universidades los profesores van a tener que insertar progresivamente esta forma de enseñanza.

Las clases teóricas prácticas es la actividad presencial que tiene como objetivo brindarle al estudiante una información esencial sobre los contenidos a estudiar; debatir los contenidos presentados, que pueden ser en videos o expuesto por el profesor, desarrollar la ejercitación correspondiente, evaluar el aprovechamiento mostrado por cada estudiante y orientar el estudio independiente.

La práctica profesional es la forma organizativa donde se aplica, fundamentalmente el principio didáctico de la vinculación de la teoría con la práctica. El principal objetivo de la práctica laboral como actividad presencial es contribuir a la adquisición de los modos de actuación del profesional.

Hay un tipo de proceso docente - educativo cuya característica es que se desarrolla sin la presencia del docente. La forma que se corresponde con este tipo de proceso es el trabajo independiente. En él el más utilizado dentro del proceso docente educativo es la auto preparación.

En la auto preparación el estudiante, en un mayor grado de independencia estudia el material y desarrolla habilidades mediante el cumplimiento de las tareas orientadas.

Para el plan de estudio D, la auto preparación se fortalece como componente del modelo pedagógico. Por medio del mismo el estudiante realiza trabajo independiente como resultado de la orientación del profesor.

- Los medios de enseñanza son el componente operacional del proceso docente - educativo que manifiesta el modo de expresarse el método a través de distintos tipos de objetos materiales: la palabra de los sujetos que participan en el proceso, el pizarrón, el retroproyector, otros medios audiovisuales, el equipamiento de laboratorios, etcétera.

Las guías de estudios serán valoradas individualmente por su importancia dentro del proceso. Las guías de las asignaturas deben contener el sistema de indicaciones para el estudio de los diferentes temas, la bibliografía recomendada, las precisiones sobre el contenido que se requieran y ejercicios de control que le permitan al estudiante comprobar, por si mismo, el grado de dominio alcanzado de los contenidos.

Estas serán reforzadas con casos de estudios. El mismo es un medio que posibilita mostrar una situación conflictiva o compleja en el marco de un sistema organizativo para ser analizada de forma tal que puedan encontrarse alternativas

de explicación y de solución (aunque el caso no necesariamente tiene que tener una solución única)

La evaluación del aprendizaje es una herramienta que no se debe olvidar dentro de esta investigación por su importancia. La misma encierra una acción educativa muy importante su contribución a la responsabilidad del estudiante ante el estudio y la laboriosidad.

La evaluación parcial puede ser a través de exámenes parciales o trabajos extraclases. En el caso de la evaluación final puede ser a través de exámenes finales o la defensa de trabajos de cursos.

- Breve Caracterización de la Planeación de la Actividad Docente.

La docencia se inscribe dentro del campo educativo como actividad que promueve conocimientos, que sitúa al docente como factor especial, tanto con referencia a los conocimientos mismos, como con respecto a las condiciones específicas en que éstos son producidos.

Se puede afirmar que la transmisión convencional de conocimientos, sobre la base de una lógica formal explicativa, impide que en la enseñanza se postule y desarrolle una epistemología que permita la aprehensión de la realidad más actualizada, la cual implica, en su caso, una reestructuración-construcción del objeto de conocimiento a través de una lógica de descubrimiento, que articule campos disciplinarios y analice los fenómenos que se expresan en diferentes niveles y dimensiones de dicha realidad. De ahí la importancia de establecer un puente intercomunicante entre teoría del conocimiento y enseñanza.

El maestro que transmite un saber está enfrentado al interrogante de cómo se produce el conocimiento, cuáles son sus condiciones específicas de producción y contra qué se erigen las nuevas verdades del mundo; cuál es la realidad en la que el hombre está inmerso.

Es importante que todos los profesores sepan que antes de realizar alguna actividad docente con los estudiantes ésta debe planificarse, lo que significa partir de una meta que trace el camino a seguir y alcanzar en un proceso continuo de mejora de la personalidad de los graduados. Se debe considerar todos los componentes didácticos necesarios para la elaboración de una estrategia para cumplir con la meta trazada, previendo el modo en que se evaluará su efectividad. Constituyendo esto una condición muy importante y necesaria.

La planeación tiene entre sus funciones las siguientes etapas.

1. *Planificación:* Garantiza que el profesor pueda dirigir de manera científica el proceso de enseñanza – aprendizaje. Es una actividad creadora.
2. *Organización:* Se refiere a la planeación del docente de todos los componentes didácticos que son necesarios aplicar en el proceso docente educativo.

3. *Desarrollo*: Está relacionado con la ejecución de la planeación relacionada.
4. *Control – retroalimentación*: Le permite al profesor retroalimentarse acerca del proceso y su resultado.

La planeación de las clases debe tener todos los componentes didácticos necesarios para el proceso de desarrollo de las clases. Debe contener entre los más importantes el objetivo, especificar el tiempo necesario para el desarrollo de la actividad, los métodos, la forma de organización y medios de enseñanza.

Es válido destacar que no se debe aplicar una sola clasificación de método de enseñanza.

Planificar la actividad garantiza no improvisar y además dirigir el aprender de manera científica, proponer resultados esperados y objetivos en forma de meta. Es muy importante que se especifiquen las actividades que se asignarán para el trabajo independiente del estudiante, dentro o fuera de la clase, estas deben constituir un sistema y favorecer el cumplimiento de los objetivos trazados de la asignatura y a la vez, garantizar la auto preparación de los estudiantes.

En este contexto, es pertinente señalar que toda actividad docente requiere tanto de un dominio de la disciplina como de una actitud frente al mundo y de un uso pertinente y crítico del saber.

1.6 Sistema de Principios Didácticos que Rigen el Proceso Docente Educativo.

- **Principio del carácter científico y educativo** - Este principio se considera básico en la formación del profesional, ya que expresa con exactitud la determinación de la enseñanza, su calidad, intención, orientación, así como la tendencia pedagógica predominante.
- **Principio de la sistematicidad** - Este principio está estrechamente relacionado con la derivación de objetivos desde la carrera, disciplinas, asignaturas, temas y en cada una de las clases que se imparten.
- **Principio de la vinculación de la teoría con la práctica** - En las diferentes formas organizativas del proceso se pone de manifiesto esta relación, porque si bien es importante pertrechar a los estudiantes de los conocimientos de una parte de la cultura de la humanidad, que se relaciona directamente con la profesión, es indispensable la adquisición de las habilidades prácticas que trae aparejado el dominio de los conceptos y leyes, procedimientos relacionados con la ciencia de la profesión.
- **Principio de la combinación estudio- trabajo** - Si se parte de que las Universidades dan respuesta a la necesidad de los profesionales que necesita la sociedad, entonces los mismos deben egresar con las habilidades necesarias para dar solución a los problemas profesionales, y para lograr la formación de estas habilidades, desde los primeros años académicos se vincula al estudiante con el ambiente laboral.

- **Principio del carácter consciente y de la actividad independiente de los estudiantes** - El maestro como conductor del proceso docente educativo, debe ejercer una influencia educativa en la formación de la personalidad de los estudiantes, ser ejemplo vivo para los mismos es la mejor forma de educar.
- **Principio de la vinculación de lo individual y lo colectivo** - El maestro ha de tener en cuenta las cualidades psíquicas y físicas de sus alumnos, es decir, sus características individuales, aprovechando en todo momento las potencias que resultan de la actividad conjunta de los alumnos dentro del colectivo.
- **Principio de la asequibilidad** - Este principio parte de la exposición del conocimiento de lo sencillo a lo complejo, de lo conocido a lo desconocido y de lo concreto a lo abstracto.
- **Principio de la observación directa** - Este principio abarca todo el proceso de enseñanza, desde la orientación del objetivo hasta el control del rendimiento y estimula la imaginación creadora y el trabajo planificado del educando con aquellas ideas fundamentales que constituyen el “núcleo” ideológico de la personalidad.
- **Principio de la constante consolidación de los resultados** - Orienta al maestro sobre la terminación relativa de los procesos de enseñanza dirigidas por él, quien debe fijar constantemente al asimilarla, ejercitarla y repararla; aplicar convenientemente lo aprendido, controlar y evaluar continuamente los conocimientos y capacidades de los alumnos, para desarrollar conocimientos seguros y capacidades sólidas.

1.7 Breve Caracterización de las Asignaturas Optativas.

Sobre las asignaturas optativas aparece muy poco en la literatura tanto nacional como internacional, pero se conocen que se han utilizado a través de los tiempos en los diferentes planes y programa de estudios de universidades y otras instituciones de enseñanzas, con el objetivo fundamental de incentivar y profundizar el estudio de las más disímiles temáticas que respondan al perfil del profesional o actividades científicas de importancia social, económica y política del estado.

En nuestras instituciones, en los planes de estudios A, B, C y D no se le presta atención a forma académica, sin embargo en el nuevo Plan de Estudio D es obligatorio su implementación.

La caracterización del plan por asignatura, planifica y propone las asignaturas optativas y facultativas que contribuyan a determinado perfil profesional es decir: ¿qué otras asignaturas complementan las salidas profesionales propuestas?, así como la determinación de su forma de enseñanza, el volumen total de horas y sus métodos, medios y evaluación correspondiente. Se incluye en este Plan de Estudio asignaturas optativas, que se ofertarán según las características de cada Centro de Enseñanza Superior (CES), estas asignaturas constituyen un elemento de flexibilidad del plan. A su vez se crean las condiciones para un

mayor y más profundo trabajo pedagógico personal y grupal del claustro profesoral.

Las asignaturas optativas, los estudiantes las eligen libremente entre la oferta que realiza la Universidad. Estas tienen que ser escogidas obligatoriamente entre las especificadas en el plan de estudios.

Es oportuno significar que esos contenidos pueden estar dirigidos a particularizar más en algunos de los campos o esferas de actuación determinados en el currículo base o a incorporar otros que respondan a necesidades particulares del territorio.

Las asignaturas optativas son aquellas que se incluyen en el plan de estudio y de entre las cuales el estudiante debe seleccionar una cantidad determinada de estas, para cursar de forma obligatoria. Estas asignaturas se utilizan en general, para garantizar la ampliación y actualización de varios temas científicos técnicos relacionados con la profesión.

Las Comisiones Nacionales de Carreras (CNC) deben realizar un balance adecuado de las horas totales asignadas a las asignaturas de las diferentes disciplinas correspondientes al tronco común, teniendo en cuenta el máximo de horas de clases por semana que se establece como norma para cada año académico y a su vez posibilitando la incorporación de posibles contenidos propios y/o optativos electivos por los diferentes CES.

Las CNC elaboran el plan del proceso docente (PPD) correspondiente al currículo base o tronco común, utilizando el mismo formato que en los planes de estudio "C" perfeccionado.

De considerarlo, las CNC, pueden incluirse en el PPD espacios dirigidos a contenidos propios y/o optativos, precisando la cuantía de las horas e incluso su posible ubicación en cada año. Estas presiones tendrán siempre para los CES un carácter indicativo, no normativo y se incorporan con el objetivo de ayudarles a contemplar el plan de estudio a partir del currículo base.

Cada CES tiene que completar el PPD elaborado por la CNC. También pueden modificar la estructuración y ubicación de las asignaturas de las disciplinas pertenecientes al tronco común si se considera necesario (sin cambiar los objetivos generales y las horas de la disciplinas), según se establece en el Documento Base (DB); incluir los contenidos propios y las ofertas de carácter optativo para los estudiantes.

Por la especificidad de ciertas asignaturas en las que se ha incluido la Administración Financiera Internacional de Empresa, en el plan de estudios D han pasado a formar parte de asignaturas optativas, política que se desea fomentar y desarrollar. Esta decisión no ha sido muy bien fundamentada en las orientaciones del MES, pero después del análisis anterior podemos concluir que estas materias tienen sus bases en contenidos adquiridos por los alumnos en años anteriores, que de estas, se pueden fomentar y ampliar su conocimiento a otras aristas de aplicación pero ya dependiendo del interés del pupilo, del perfil o

línea que determine llevar durante su carrera como profesional. En estos casos también se les permite escoger de forma muy particular y atendiendo a sus preferencias, las metas y los objetivos que alcanzará cuando haya culminado su formación. Esta oportunidad es beneficiosa para que cada cual marque las pautas de acuerdo a su medio ambiente, gustos e intereses.

Capítulo 2: Propuesta de Organización del Sistema de Contenidos de la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresas para la Carrera Contabilidad y Finanzas.

2.1 Caracterización Didáctica de la Disciplina Finanzas en la Carrera de Contabilidad y Finanzas en el Plan de Estudio D.

Para caracterizar esta disciplina en el plan de estudios D es necesario partir del modelo del profesional, donde se definen los modelos y esferas de actuación, los objetivos generales educativos e instructivos y por consiguiente los problemas profesionales que el egresado de la carrera de Contabilidad y Finanzas deberá estar en condiciones de resolver.

El plan de estudio D para la disciplina Finanzas en la carrera Contabilidad y Finanzas supone nuevas metas. Para los profesionales involucrados en el proceso docente educativo, este plan de estudios además de la flexibilidad que propone en cuanto a organización del trabajo educativo e instructivo; el mismo tiene como característica fundamental que el estudiante sea el que desarrolle un papel protagónico.

El docente deberá por consiguiente, transitar del papel activo que hasta ahora venía jugando dentro de este proceso a un papel pasivo, aunque no nulo, esto requiere que este profesional de la educación superior cree habilidades desarrolladoras e innovadoras para cumplir exitosamente con su objetivo.

Por tanto el egresado de la carrera de Contabilidad y Finanzas deberá ser capaz de estudiar, analizar e interpretar los fenómenos contables y financieros que aparecen en la economía mundial y adaptarlos de forma creativa y desarrolladora a la actividad económica cubana, para así garantizar el fortalecimiento ininterrumpido de los proyectos estratégico que se han planteado la máxima dirección del país.

Problemas profesionales propuestos.

Los profesionales de la contabilidad y las finanzas deberán ser capaces de resolver algunos de los problemas profesionales que demanda la economía nacional en el ámbito de las finanzas como son:

- * Analizar la situación financiera del país y participar en la conformación de una política monetaria y fiscal acorde con sus necesidades mediante el funcionamiento de sus sistemas financiero y fiscal.
- * Valorar la situación actual y futura de los mercados financieros internacionales atendiendo a los intereses del país.
- * Evaluar los principales activos financieros primarios y derivados y calcular su rendimiento esperado, así como conformar la agregación de estos activos en carteras de valores.
- * Aplicar los modelos y técnicas de medición del riesgo a la gestión de operaciones bancarias, de seguros y de otras instituciones financieras.
- * Establecer el balance adecuado entre rendimiento y riesgo en la formación de agregados de valores, en correspondencia con los mercados financieros del mundo actual.
- * Valorar una empresa o negocio aplicando los diferentes modelos que sugiere la teoría financiera moderna.
- * Utilizar en el contexto nacional la teoría sobre política de dividendos en las empresas, o sea, la distribución de las utilidades entre el dueño y la empresa.
- * Evaluar los efectos de la política fiscal del país sobre la situación financiera de la empresa.
- * Establecer una estrategia para la cobertura de riesgos, adaptable a las empresas nacionales y a las que se relacionan con el exterior.
- * Analizar y proceder, en caso de resultar conveniente, una fusión, y decidir financieramente sobre la reorganización de empresas, así como acerca del cierre de organizaciones no rentables si fuera preciso.

Los objetivos y contenido están enfilados fundamentalmente a dar cumplimiento a los objetivos planteados en el plan de estudio D. Comprende la base teórica y metodológica de la gestión y control de los recursos financieros a disposición de las entidades económicas, así como la consolidación e información y toma de decisiones adecuada, resultado de las operaciones financieras.

Esta disciplina por su naturaleza se enmarca dentro de los requisitos establecidos para ser considerada como del ejercicio de la profesión, dotando al graduado de un sistema de conocimientos, hábitos y habilidades que le permitan una formación integral que le posibilite resolver problemas profesionales en su campo de actuación teniendo en cuenta tanto el análisis nacional como internacional.

Las condiciones en que Cuba se encuentra insertada en la actualidad en los mercados internacionales, la estrategia económica que durante estos años difíciles ha tenido que desarrollar el país, nos obliga a formar un profesional capaz de interpretar y asimilar las nuevas técnicas contables y financieras que en lo fundamental se desarrollan bajo la fuerte presión que ejerce el proceso de cambios sobre la profesión.

La disciplina Finanzas, tiene la misión de apertrechar al futuro profesional de las teorías y los instrumentos más actualizados de esta ciencia, así como de los conocimientos necesarios para de una forma creativa, analítica y profunda poder

interpretar las normas y principios que rigen internacionalmente. Asimilar la experiencia internacional y adecuarla a las exigencias propias de nuestra economía constituye pues un reto para lo cual la formación académica debe preparar al egresado de la carrera en cuestión.

Atendiendo a lo antes expuesto podemos plantear el que el problema de la disciplina está encaminado hacia,

Problema de la Disciplina: La dirección del subsistema de Administración Financiera

Objeto: Subsistema de Administración Financiera

Objetivos educativos

Los objetivos educativos de la disciplina deben contribuir a que los estudiantes alcancen un conocimiento de las Finanzas que se corresponda con el desarrollo científico actual de esta rama del saber:

Aprendan a razonar la esencia de los fenómenos financieros y alcanzar la solidez que les permita resolver de manera creativa los problemas prácticos que deban enfrentar.

Utilizar activa y adecuadamente la bibliografía especializada de que disponen. Integren el sistema de conocimientos adquiridos en finanzas al del resto de las disciplinas generales y del perfil de la especialidad, en el contexto de la realidad nacional y de conformidad con los objetivos de la dirección del país.

Objetivos Instructivos específicos:

Para lograr los objetivos instructivos de la disciplina los estudiantes deberán:

- Aplicar los procedimientos matemáticos de común utilización a la práctica financiera.
- Calcular los intereses, el descuento y la capitalización.
- Calcular el valor actual y futuro, perpetuidades, anualidades y otros.
- Comprender el contenido, las funciones y el significado de las finanzas en su sentido macroeconómico, así como la importancia y el papel de la administración financiera empresarial.
- Comprender los fundamentos teóricos de la administración financiera gubernamental, la importancia y funciones del sector público y el papel del presupuesto del Estado, así como el significado, la clasificación y el balance entre ingresos y egresos públicos en las condiciones de la economía cubana y los indicadores de ejecución.
- Comprender los subsistemas que conforman la administración financiera gubernamental, así como las interrelaciones que existen entre cada uno de éstos.
- Comprender la interrelación entre los activos financieros, las instituciones bancarias y no bancarias, y los mercados financieros existentes en el mundo contemporáneo, como expresión del vínculo entre objeto, sujeto y

- marco, respectivamente, de las relaciones financieras modernas entre organizaciones.
- Comprender el significado, los factores influyentes y el contenido de la planeación financiera empresarial, y las relaciones entre las decisiones de financiamiento a largo y a corto plazos.
 - Aplicar los modelos y las teorías sobre la administración del activo circulante, como vía para organizar la gestión de crédito de la empresa y la determinación de sus niveles óptimos de efectivo e inventarios.
 - Comprender las variantes de estrategia de financiamiento del activo circulante a través de la relación entre rentabilidad y riesgo y el correcto análisis del costo de oportunidad; conocer y saber evaluar las alternativas de financiamiento a corto plazo.
 - Aplicar la teoría sobre la evaluación financiera de proyectos de inversión, incluyendo la conveniencia de adopción de proyectos, el análisis de alternativas, de manera que posibilite la elaboración del presupuesto de capital de la empresa.
 - Comprender la relación entre la política de distribución de las utilidades de la empresa y el crecimiento de ésta, así como la política de endeudamiento fundamentada en la relación entre apalancamiento y rentabilidad, y el valor práctico del costo de financiamiento a los efectos de determinar la estructura financiera adecuada para la empresa.
 - Comprender la interrelación entre las decisiones de inversión y financiamiento y saber analizar correctamente el efecto de la política fiscal sobre la estructura financiera de la empresa y la selección de sus proyectos de inversión.
 - Comprender los factores condicionantes, costos, mecanismos y tácticas, así como el papel de las fusiones de empresas en la economía contemporánea.
 - Comprender las diferentes formas del fracaso y saber evaluar la alternativa de liquidación o reorganización empresarial.
 - Valorar y analizar el arrendamiento financiero y operativo en el financiamiento a corto, mediano y largo plazos

Para este plan de estudios la disciplina de Finanzas incluye, además de las asignaturas que permanecen como currículo base, un cúmulo de asignaturas optativas que los estudiantes podrán elegir de acuerdo a sus intereses, estas son:

1. Seguros.
2. Análisis del Riesgo en Banca.
3. Administración Financiera Internacional de Empresas.
4. Política Monetaria, Cambiaria y Fiscal.
5. Administración de Carteras.
6. Valuación de Opciones.
7. Actualidad Financiera.

ASIGNATURAS QUE INTEGRAN LA DISCIPLINA, TOTAL DE HORAS POR CADA UNA Y SEMESTRE DONDE SE IMPARTE:

Asignaturas	Año Acad.	Semestre.	Horas.	E Final	T. Curso
Matemática Financiera	1	2	60	X	
Sistema Financiero	2	3	40	X	
Administración Financiera Gubernamental	2	4	80		X
Administración Financiera Operativa	3	6	40		X
Administración Financiera Estratégica	4	7	60	X	
Asignaturas Optativas	5	9	60		
TOTAL DE HORAS			340		

SISTEMA DE CONOCIMIENTOS

La disciplina deberá abordar los siguientes contenidos:

Métodos de cálculo del interés. Valor actual y descuento. Renta. Finanzas gubernamentales. Gasto e ingresos del presupuesto del Estado. La administración fiscal. El sistema de administración financiera gubernamental: subsistemas que lo conforman e interrelación entre éstos. Los activos financieros. Las instituciones financieras bancarias. Las instituciones financieras no bancarias. Los mercados financieros. El valor actual neto. Evaluación de la deuda. Evaluación del financiamiento propio. El valor actual neto y las decisiones de inversión. Presupuesto de capital. Análisis de proyectos. Organización de inversiones y evaluación de los resultados. Financiamiento empresarial. Política de distribución de utilidades y estructura de capital. Interrelaciones de las decisiones de inversión y financiamiento. Arrendamiento. Fracaso empresarial: causas y medidas alternativas. Fusiones. Análisis y planeación financiera. Decisiones de inversión a corto plazo. Decisiones de financiamiento a corto plazo.

SISTEMA DE HABILIDADES DE LA DISCIPLINA.

Los estudiantes deberán ser capaces de:

- Evaluar y explicar la situación financiera del país en un momento dado, interpretar y contribuir a elaborar e implantar una política monetaria y fiscal que garantice la salud financiera del país mediante el funcionamiento eficaz de su sistema bancario y el adecuado balance entre gastos e ingresos del presupuesto del Estado.
- Evaluar el impacto en las finanzas del país de la aplicación del sistema de administración financiera del Estado, así como de los subsistemas que lo conforman.
- Emitir criterios fundamentados sobre la situación corriente y perspectiva de los mercados financieros existentes en el mundo contemporáneo, de acuerdo con los intereses nacionales de inserción en esos mercados.

- Aplicar los modelos y técnicas de medición del riesgo a la gestión de operaciones bancarias, de seguros y de otras instituciones financieras; Interpretar las publicaciones nacionales e internacionales, ya sean revistas o prensa, especializadas en materia de finanzas.
- Determinar la conveniencia o no de adoptar proyectos de inversión y seleccionar entre proyectos alternativos; elaborar el presupuesto de capital de la empresa.
- Aplicar al contexto nacional la teoría sobre la distribución de las utilidades entre el dueño (los organismos de la administración central del Estado o los accionistas, en el caso de las sociedades anónimas con participación o no de capital extranjero) y la empresa.
- Analizar y seleccionar las alternativas de financiamiento a largo plazo para las instituciones financieras del nuevo sistema bancario nacional y las organizaciones empresariales que tengan acceso directo a estas fuentes.
- Determinar la estructura financiera más conveniente para la empresa, mediante la correcta distribución de las fuentes de financiamiento a largo plazo entre la deuda y el financiamiento propio.
- Analizar y cuantificar los efectos de la política fiscal del país sobre la administración financiera de la empresa.
- Elaborar el plan financiero de la empresa.
- Aplicar las técnicas de administración del activo circulante; determinar el nivel óptimo de efectivo e inventarios, así como la política de gestión de crédito de la empresa.
- Elaborar su presupuesto de efectivo.
- Trazar la estrategia adecuada de financiamiento del activo circulante; analizar y seleccionar las fuentes de financiamiento a corto plazo que debe utilizar la empresa.
- Aplicar las técnicas de administración financiera a corto y largo plazos a empresas con operaciones internacionales, mediante el dominio técnico del cambio de monedas y de los elementos adicionales de riesgo que éstas enfrentan.
- Determinar una estrategia adecuada de cobertura de riesgos financieros por parte de las empresas.
- Evaluar la conveniencia del arrendamiento tanto financiero como operativo en el uso de activos fijos por las empresas, cuya actividad se adecue a la utilización de esta fuente de financiamiento a corto, mediano y largo plazos.
- Evaluar la posibilidad y consecuencias de fusiones y reorganizaciones de empresas, así como del cierre de organizaciones no rentables, tanto en el plano nacional (en el marco de las regulaciones establecidas), como internacional.

INDICACIONES METODOLOGICAS Y DE ORGANIZACIÓN

Este Programa de esta disciplina está dirigido a garantizar que el graduado pueda desarrollar el ejercicio de la profesión tanto a nivel de base como en los organismos de la Administración Central del Estado. Por tanto, para lograr los

objetivos propuestos, es necesario que el estudiante reciba los conocimientos que en forma de postulados, teorías o modelos, explican el comportamiento de los fenómenos financieros que enfrentan las organizaciones en los diferentes niveles que requiere el país, y cómo aplicar estos conocimientos a la práctica financiera nacional, o sea, los conocimientos que posibilitan vincular el arsenal teórico con la solución de problemas concretos tendiente a garantizar la eficaz administración de estas organizaciones.

Resultará evidente además que no pueden abordarse los objetivos teóricos y prácticos relacionados con el desempeño financiero de las organizaciones del país, sin antes haber estudiado el soporte instrumental que servirá de base para ello, específicamente los aspectos relacionados con la matemática financiera. A partir de ahí, el estudiante estará en condiciones de profundizar en el sistema financiero en el que se desarrollan estas organizaciones, así como los sistemas de administración financiera gubernamental y empresarial. Por último, se requerirá que el estudiante sea capaz de adecuar todo ese caudal a la situación específica del país, conozca los lineamientos y objetivos de su dirección, así como las regulaciones vigentes para la implementación de esas directrices. A partir de las consideraciones anteriores, la disciplina deberá impartirse siguiendo dos grandes grupos o bloques, a saber:

ENTORNO FINANCIERO

Este primer bloque partirá de la formación de los estudiantes en matemática financiera, para seguidamente presentar el entorno financiero incluyendo el sistema conformado por el objeto sobre el que actúan las organizaciones - los activos financieros -, el sujeto especializado en la intermediación entre éstas (o agentes económicos en general) con superávit y aquellas que posean déficit, con el fin de abaratar los costos de financiamiento y facilitar la transformación de unos activos en otros, para que sean más atractivos para ambas - las instituciones financieras - y el mecanismo o lugar a través del cual se produce el intercambio de los activos financieros - los mercados financieros; En este bloque se introducirán los conocimientos referidos a la administración financiera gubernamental, sobre la base de las características de los subsistemas que lo componen, y los elementos prácticos necesarios para la creación de habilidades en los estudiantes en la actividad presupuestada. Contendrá tres asignaturas:

1. Matemática financiera.
2. Sistema financiero.
3. Administración Financiera Gubernamental

ADMINISTRACION FINANCIERA EMPRESARIAL

El segundo bloque estará dedicado a la administración financiera de la empresa, abordando en general aspectos tales como la evaluación de proyectos de inversión, la elaboración del presupuesto de capital, la política de distribución de utilidades, la determinación de la estructura financiera más conveniente para la empresa, la interacción entre las decisiones de inversión y financiamiento, la planeación y el análisis mediante razones financieras, la administración del

activo circulante, la gestión del financiamiento a corto plazo, los arrendamientos financiero y operativo, la fusión, el fracaso y la reorganización de las empresas. Estos contenidos se estructurarán en dos asignaturas:

1. Administración financiera operativa.
2. Administración financiera estratégica.

Sistema de valores que se desarrollan en la disciplina de forma general:

La Disciplina Finanzas debe contribuir a formar valores propios del perfil profesional vinculados a la creación de habilidades que le permitan dar soluciones a los problemas concretos de la práctica financiera cubana como son:

- ✧ Honestidad.
- ✧ Laboriosidad.
- ✧ Responsabilidad.
- ✧ Organización.
- ✧ Colectivismo.
- ✧ Independencia.
- ✧ Respeto.
- ✧ Dignidad revolucionaria.
- ✧ Solidaridad.
- ✧ Sistemática.
- ✧ Patriotismo.

2.2 Breve caracterización de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.

Fundamentación de la disciplina.

Con el derrumbe del campo socialista nuestro país se ve obligado a un reto sin precedentes: lograr de manera gradual su inserción en el ámbito económico mundial contemporáneo, sin renunciar a las conquistas sociales. Esto implica la introducción escalonada de modificaciones en las concepciones y los métodos de gestión de la economía y el aprendizaje de ese mundo económico del que durante muchos años dependió en grado mínimo, pero que ahora necesita ser parte activa, y el que ha cambiado de manera sustancial con relación a la etapa de referencia anterior.

La economía mundial, cada vez más competitiva y globalizada, hace el entorno e que nos desenvolvemos harto difícil para conseguir fuentes externas de financiamiento tradicionales por lo que resulta urgente explorar al máximo nuestras posibilidades y para ello se requieren profesionales con una óptica clara en este sentido.

Objetivos generales.

Objetivo Educativo: Lograr que a través de los conocimientos que se adquieran en esta asignatura, los estudiantes sean capaces de defender la integridad, soberanía y supervivencia de las empresas nacionales frente a las empresas internacionales, en este sentido se deben formar rasgos positivos de la personalidad como son: Patriotismo, integridad e independencia.

Objetivo Instructivo: Conocer los procedimientos y modelos de la teoría financiera y aplicarlos a la administración financiera empresarial, teniendo en cuenta las características específicas del entorno de la empresa internacional, para lograr una gestión financiera eficiente en su proyección hacia el exterior.

Sistema de habilidades:

1. Determinar las variaciones de las tasas de cambio a partir de la correcta aplicación de las teorías que fundamentan la formación de las referidas tasas.
2. Determinar una estrategia adecuada de cobertura de riesgos a largo y a corto plazo, incorporando el efecto de la tasa de cambio que enfrentan las empresas que operan en divisas.
3. Aplicar las técnicas de administración financiera a corto y largo plazos a empresas con operaciones internacionales, mediante el dominio técnico del cambio de monedas y de los elementos adicionales de riesgo que estas enfrentan.

Plan temático

Temas	Conferencias(h)	Clases Practicas(h)	Total(h)
I	4	6	10
II	4	6	10
III	4	6	10
IV	4	6	10
Total	16	24	40

Objetivos y Contenidos por Temas

Tema 1: El entorno de la Administración financiera internacional de la empresa.

Objetivo: Conocer el entorno en que se desenvuelven las empresas internacionales para atenuar su influencia en la administración financiera internacional de la empresa.

Sistema de Conocimiento: Caracterización de la empresa internacional y su entorno, objetivos y funciones financieras. El mercado monetario internacional. El mercado de divisas al contado: cotización directa e indirecta, cotización en términos europeos y americanos, el costo de la operación de compra-venta de divisas. Tasas cruzadas. Apreciación y depreciación de la moneda. Arbitraje triangular de monedas. El mercado diferido de divisas, sus características. Cotizaciones diferidas. Factores que fundamentan la formación de las tasas de cambio: teoría de las expectativas de los tipos de cambio, teoría de la paridad de las tasas de interés, teoría de la paridad del poder adquisitivo, equilibrio del mercado de capitales. Aplicaciones al arbitraje de monedas.

Tema 2: Medición y administración del riesgo en el cambio monetario internacional.

Objetivo: Conocer las estrategias para la cobertura de riesgos, adaptándolas a las empresas nacionales y a las internacionales.

Sistema de Conocimiento: El riesgo contable. Métodos de conversión de la información denominada en la moneda extranjera a moneda nacional. Técnicas de administración del riesgo contable. El riesgo de transacción; técnicas de cobertura: compra-venta anticipada de divisas, compensación mediante el mercado de dinero, transferencia de riesgo, netaje del riesgo, riesgo compartido. Práctica contable versus realidad económica. El riesgo económico, su relación con las tasas de cambio reales y con las decisiones a largo plazo. Administración del riesgo económico mediante la mercadotecnia y los ajustes de producción. La compensación entre activos y pasivos en moneda extranjera.

Tema 3: Administración Financiera Internacional a largo plazo.

Objetivo: Aplicar las técnicas de administración financiera a largo plazo a empresas con operaciones internacionales.

Sistema de Conocimiento: La cartera de inversiones internacionales: rendimiento de acciones y obligaciones extranjeras. La diversificación internacional de carteras de acciones, límites, extensión a obligaciones. Presupuesto de capital: el valor actual neto en la selección internacional de inversiones, el valor actual neto ajustado como criterio complementario para la selección. Análisis del riesgo de las inversiones en el exterior, efecto de las variaciones de las tasas de cambio y de la inflación, análisis del riesgo político. Costo de capital: el costo del capital aportado por los dueños para proyectos de inversión en el extranjero y la tasa de descuento para estas inversiones. La administración de los impuestos en el plano internacional: neutralidad y equidad impositiva, utilización de paraísos fiscales, el pago de impuestos por la empresa internacional.

Tema 4: Administración Financiera Internacional a corto plazo.

Objetivo: Aplicar las técnicas de administración financiera a corto plazo a empresas con operaciones internacionales.

Sistema de Conocimiento: Factores determinantes, objetivos y opciones de la estrategia de financiamiento de la empresa internacional a corto plazo. Costo de las opciones alternativas de financiamiento. Estrategia de préstamos a recibir y administración del riesgo de tasa de cambio. Financiamiento del comercio internacional. Términos de pago. Documentos utilizados. Técnicas de financiamiento. Fuentes gubernamentales de financiamiento de las exportaciones. Contra comercio. Administración del activo circulante en la empresa internacional: administración del efectivo y los valores negociables, de las cuentas por cobrar y de los inventarios. Administración del sistema financiero de la empresa internacional: mecanismos de flujos internos de fondos, política global de remisión de fondos.

Indicaciones Metodológicas por Temas.

Tema 1: El entorno de la Administración Financiera Internacional de la Empresa.

Este tema se iniciará haciendo una caracterización de la empresa internacional y su entorno, objetivos y funciones financieras, se debe hacer hincapié en el por qué las empresas se internacionalizan y las formas de existencia de las mismas. Luego abordar el mercado internacional y especialmente el mercado de divisas al contado: cotización directa e indirecta, cotización en términos europeos y americanos, el costo de la operación de compra- venta en divisas, todo esto debe estar encaminado a conocer esto para atenuar las influencias que ejercen sobre la administración de la empresa. A posteriori se trata todo lo relacionado a las cruzadas, apreciación y depreciación de la moneda, arbitraje triangular de monedas, aquí se debe poner ejemplos que evidencien fehacientemente esta situación, el profesor retomará los conocimientos que traen de la asignatura Relaciones Económicas Internacionales. Después se aborda el mercado diferido de divisas, sus características, caracterizaciones diferidas, hacer énfasis en la importancia de este como forma de protegerse de la fluctuaciones de los tipos de cambios: teoría de las expectativas de los tipos de cambios, teoría de la paridad de las tasas de interés, teoría de la paridad del poder adquisitivo, equilibrio del mercado de capitales y las aplicaciones de estas teorías al arbitraje de monedas, en esta parte se debe aprovechar la situación de crisis financiera en que vive el mundo para que los estudiantes den su parecer al respecto.

Tema 2: Medición y administración del riesgo en el cambio monetario internacional.

En este tema se debe partir de los tipos de riesgos a que se enfrentan las empresas que tiene operaciones internacionales por las fluctuaciones de los tipos de cambios, es conveniente partir del riesgo transnacional para a posteriori analizar el riesgo puramente contable y el económico puramente dicho. Después de arribar conjuntamente con los alumnos a la definición del riesgo de transacción se debe analizar detalladamente las técnicas de cobertura para este

riesgo, tales como: compra-venta anticipada de divisas, compensación mediante el mercado de dinero, transferencia de riesgo, netaje del riesgo, riesgo compartido, hacer hincapié en que este es el riesgo que más influye en el riesgo de la empresa cubana que comercializa con el exterior. Posteriormente se analizará el riesgo contable y muy fundamental los métodos de conversión de la información denominada en la moneda extranjera a moneda nacional así como las técnicas de administración del riesgo contable. Al abordar el riesgo económico se debe aprovechar los conocimientos que poseen de las asignaturas de finanzas estudiadas anteriormente, especialmente las que abordan los flujos de cajas, para que los estudiantes arriben a conclusiones sobre los tipos de riesgo. Por último en este tema se analizarán las técnicas para la administración del riesgo económico mediante la mercadotecnia y los ajustes de producción. La compensación entre los activos y pasivos en moneda extranjera.

Tema 3: Administración Financiera Internacional a largo plazo.

Para estudiar este tema se debe retomar los conocimientos que poseen de las asignaturas de finanzas que preceden a esta para así reforzar los conocimientos sobre carteras de inversiones pero ahora aplicado a las empresas internacionales, aquí se hará énfasis en los siguientes aspectos: rendimiento de las acciones y obligaciones extranjeras. La diversificación internacional de la cartera de acciones, límites, extensión a obligaciones. A la hora de abordar el presupuesto de capital se debe recalcar que las decisiones en activo de capital son de medular importancia, ya que comprometen a la empresa por un largo período de tiempo, es importante que se trate con claridad los siguientes aspectos: el valor actual neto en la selección internacional de inversiones, el valor actual neto ajustado como criterio complementario para la selección. Análisis del riesgo de la inversión en el exterior, efecto de las variaciones en las tasas de cambios de la inflación, análisis del riesgo político. Costo de capital: el costo de capital aportado por los dueños para proyectos de inversión en el extranjero y las tasas de descuento para estas inversiones. La administración de los impuestos en el plano internacional: neutralidad y equidad impositiva, utilización de paraísos fiscales, el pago de impuestos por la empresa internacional.

Tema 4: Administración Financiera Internacional a corto plazo.

Hay que ver este tema como trivial para las empresas nacionales, porque es aquí donde ellas y especialmente las de países subdesarrollados deben prestar toda su atención para poder administrar los recursos que poseen de una forma eficiente y efectiva, pero sobre todo que ganen consciencia de que las fuentes de financiamiento tradicionales ya se han agotado y que la única forma posible de sobrevivir es administrando correctamente los recursos de que disponen, se debe hacer hincapié en los siguientes aspectos: factores determinantes, objetivos y opciones de la estrategia de financiamiento de la empresa internacional a corto plazo. Costo de las opciones alternativas de financiamiento. Estrategia de préstamos a recibir y administración del riesgo de la tasa de cambio. Financiamiento del comercio internacional. Términos de pago.

Documentos utilizados. Técnicas de financiamiento. Fuentes gubernamentales de financiamiento de las exportaciones. Contracomercio. Administración del activo circulante en la empresa internacional: administración del efectivo y los valores negociables, de las cuentas por cobrar y los inventarios. Administración del sistema financiero de la empresa internacional: mecanismos de flujos internos de fondos, política global de remisiones de fondos.

Sistema de evaluación.

- Evaluaciones frecuentes y sistemáticas, tanto en conferencias, clases prácticas y seminarios.
- Evaluación parcial de los temas uno y dos.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

2.3 Propuesta de Perfeccionamiento del Diseño Metodológico para la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa en el plan de estudios D.

La propuesta que se expone a continuación reúne características tales como la flexibilidad, para que pueda adaptarse a diversas situaciones personales, a particularidades territoriales y al ritmo individual de aprovechamiento académico; está estructurado, para favorecer la organización y desarrollo del aprendizaje; se concibe centrado en el estudiante, en tanto que este ha de ser capaz de asumir de modo activo su propio proceso de formación e incluye elementos esenciales que posibiliten que los profesores los guíen, apoyen y acompañen. Ello demandará cualidades de organización personal, voluntad, y tesón que han de expresarse en una sistemática dedicación al estudio.

Con estas reformas se persigue posibilitar que los egresados dispongan de un arsenal de conocimientos y habilidades que les permita enfrentar en alguna medida los retos que hoy tiene el país en el campo financiero. Para responder a este reto se expone a continuación la propuesta del diseño metodológico de la asignatura.

Problema: Valorar la situación actual y futura de los mercados financieros internacionales atendiendo a los intereses del país.

Objeto: Métodos, técnicas y procedimientos para la medición y administración del riesgo en el cambio monetario internacional y la administración financiera internacional a corto y largo plazo.

Ubicación de la Asignatura: En el 5to año, 9no semestre para el diurno y en el 6to año, 11no semestre para el curso para trabajadores.

Objetivo educativo: Crear en los estudiantes un sistema de conocimientos y habilidades científico-técnicas que les permita integrar los procedimientos y modelos de la teoría financiera y su aplicación a la administración financiera empresarial, teniendo en cuenta las características específicas del entorno de la empresa internacional, para lograr una gestión financiera eficiente en su proyección hacia el exterior.

Objetivos instructivos:

1. Comprender y aprender a utilizar los conceptos y procedimientos relacionados con la cotización, la conversión y el arbitraje de monedas, en el entorno de la administración financiera internacional de la empresa.
2. Comprender el sustento y la interrelación de las teorías que fundamentan la formación de las tasas de cambio y aprender a utilizarlos en la solución de problemas prácticos.
3. Comprender los fundamentos de la clasificación del riesgo, atendiendo a su carácter, en riesgo puramente contable, riesgo de transacción y riesgo económico, y aprender los métodos y técnicas de cobertura que emplean las empresas.
4. Consolidar e integrar los conocimientos de teoría financiera y su aplicación a la administración financiera a largo plazo en el entorno y con las características propias de la empresa internacional.
5. Consolidar los conocimientos de gestión financiera operativa y ampliarlos a base de su aplicación al entorno de la empresa internacional.

Sistema de conocimientos:

- Caracterización de la empresa internacional y su entorno.
- El mercado monetario internacional.
- El mercado de divisas al contado.
- Tasas cruzadas.
- Apreciación y depreciación de la moneda.
- Arbitraje triangular de monedas.
- El mercado diferido de divisas.
- Cotizaciones diferidas.
- Factores que fundamentan la formación de las tasas de cambio.

- El riesgo contable.
- El riesgo de transacción.
- Práctica contable versus realidad económica.
- El riesgo económico.
- La compensación entre activos y pasivos en moneda extranjera
- La cartera de inversiones internacionales.
- Presupuesto de capital.
- Análisis del riesgo de las inversiones en el exterior.
- Costo de capital.
- La administración de los impuestos en el plano internacional.
- La empresa internacional a corto plazo.
- Financiamiento del comercio internacional.
- Contra comercio.
- Administración del activo circulante en la empresa internacional.
- Administración del sistema financiero de la empresa internacional.

Sistema de habilidades:

1. Determinar las variaciones de las tasas de cambio a partir de la correcta aplicación de las teorías que fundamentan la formación de las referidas tasas.
2. Determinar una estrategia adecuada de cobertura de riesgos a largo y a corto plazo, incorporando el efecto de la tasa de cambio que enfrentan las empresas que operan en divisas.
3. Aplicar las técnicas de administración financiera a corto y largo plazos a empresas con operaciones internacionales, mediante el dominio técnico del cambio de monedas y de los elementos adicionales de riesgo que estas enfrentan.

Plan Temático.

Tema	Conf.(h)	#.Conf.	Clases practicas(h)	#.CP.	Clases Teórico-practicas(h)	#.CTP.	Total Horas
I	6	3	6	3	2	1	14
II	4	2	8	4	4	2	16
III	4	2	8	4	4	2	16
IV	4	2	8	4	2	1	14
Total	18	9	30	15	12	6	60

Formas de enseñanza en el Proceso Docente Educativo.

Según Carlos Álvarez la dimensión espacial está dada por el orden que adopta el proceso externamente, en el que se destaca la relación profesor - alumno, o sea, que el profesor puede atender de forma tutorial un solo alumno y también puede atender grupos de diferente cantidad de alumnos.

Por lo tanto se podría resumir que, atendiendo a la dimensión espacial el proceso se puede organizar de las siguientes formas:

1. Según el propio autor la dimensión temporal está dada por la organización del proceso docente educativo en cursos académicos, semestres, sesiones de trabajo (mañana y tarde) y horas lectivas (1, 2, 4 horas o más).
2. Otros autores clasifican las formas de enseñanza o actividades académicas en la Educación Superior en conferencias, Clases Practicas seminarios, talleres, clases encuentro, etc.
3. Varios autores entre los que se encuentran Guillermina Labarrere y Gladis Valdivia, plantean que existen otras clases que tienen como función el control y la comprobación de los conocimientos habilidades y hábitos (criterio que compartimos plenamente), aunque se sustenta mayoritariamente el criterio de que esta función se cumple en la generalidad de las clases.

A continuación se establecen las características fundamentales de formas de enseñanza aprendizaje en la Educación Superior sobre la base de las cuales se trabajó en perfeccionamiento del diseño.

Cada tema se trabajará a través de conferencias, seminarios y clases prácticas y para facilitar la planeación del proceso resulta trascendente tener en cuenta algunos aspectos fundamentales como son:

Las conferencias, tradicionalmente, se considera que son las formas principales de organización de la actividad docente en la enseñanza superior, es la exposición lógica, armónica, sistémica y clara de una cuestión científica construida sobre la base dialéctico materialista. Puede incluir demostraciones experimentales y debe valerse de ilustraciones, mediante esquemas, gráficos, diapositivas, retrotransparencias u otros medios.

El principal requisito que debe tener una conferencia es su carácter científico, así como un alto nivel de actualización y la incidencia de los conocimientos en la sociedad. **Los objetivos** de la misma deben estar orientados a que los estudiantes se familiaricen con los fundamentos científicos teóricos y técnicos de una materia determinada. Estas plantean las bases sentadas e introducen a los estudiantes con los planteamientos científicos y teóricos fundamentales de una rama de la ciencia, con la metodología indicada por el docente, estas propician el trabajo independiente de los estudiantes.

Aspectos a tener en cuenta en el desarrollo de la conferencia:

- Mantener una buena comunicación con el auditorio.
- Dar los conceptos fundamentales sobre el tema o materia a explicar, ilustrando las exposiciones, basándose en ejemplos prácticos, utilizando distintos medios de enseñanza.
- Garantizar la coordinación entre la conferencia y las otras actividades (clases prácticas, seminarios, talleres, etc.).

- Orientar correctamente las indicaciones complementarias, la bibliografía adecuada para que se pueda profundizar en determinados aspectos del tema de la conferencia.
- Utilizar un lenguaje correcto, con mucho rigor científico, pero al alcance del auditorio.

Estructura metodológica de la Conferencia

En la **introducción** el docente introduce y/o comprueba los conocimientos y prepara la base para el próximo sistema de conocimiento a tratar. Se debe cumplir con el principio didáctico de solidez en la memorización, asimilación y sistematización del conocimiento.

En el **desarrollo** el docente debe:

- Ubicar al auditorio en el tema a tratar, informando la situación curricular del conocimiento a desarrollar (Título, objetivo, sistema de conocimientos o sumario, bibliografía, etc).
- Mantener la comunicación adecuada en el auditorio, interactuando reproductivamente con los estudiantes con el rigor científico adecuado y haciendo uso correcto de los medios de enseñanza.
- Mantener coherencia en la exposición.
- Enfatizar en aquellos elementos que sean de mayor relevancia y señalar su posible aplicación.

Las **conclusiones** pueden contemplar cualquiera de los tres aspectos fundamentales:

- ✓ **El resumen** propio de la conferencia.
- ✓ **Aclaración y comprobación final**, así como la comprobación total o parcial de la conferencia.
- ✓ **La motivación** para la próxima conferencia.

Los Seminarios tienen como objetivo fundamental profundizar en el conocimiento de un tema o en un aspecto complejo de éste. Se efectúa bajo la orientación y dirección del docente y posee un carácter participativo e investigativo, como regla se asocia al contenido de conferencia y se profundiza, se amplían aspectos particulares con el objetivo de desarrollar la creatividad de los estudiantes.

El seminario cumple las siguientes funciones: Cognoscitiva, educativa y de control.

La organización del seminario responde a la estructura establecida de: **introducción, desarrollo y conclusiones.**

Tareas para cumplir en los seminarios por el docente:

- Establecer el plan de trabajo a seguir.
- Provocar el debate a través de una situación problemática.
- Ejercer la dirección pedagógica e ideológica del seminario.
- Hacer las conclusiones, resumiendo los resultados de la discusión.

La **clase práctica** tiene gran importancia pues vincula la teoría con la práctica y tiene como objetivo fundamental profundizar y aplicar los conocimientos teóricos en problemas idealizados o traído de la vida profesional, en esta se enseñan métodos, algoritmos de resolución de un problema cualitativo o cuantitativo, en esta el estudiantes debe desarrollar habilidades y hábitos para la ejecución de tareas más complejas que tengan que ver con su formación profesional.

Las clases prácticas exigen un alto nivel científico técnico y coherencia con el conocimiento teórico impartido en la conferencia.

Al igual que la conferencia la clase práctica se estructura de introducción, desarrollo y conclusiones.

En la **introducción** se debe plantear una breve generalización de los principales elementos científicos teóricos que sustentan los problemas a resolver, esto puede hacerse con ayuda de los propios estudiantes, después de un trabajo independiente encaminado ha esa tarea.

En el **desarrollo** el docente controla el desarrollo del proceso cognoscitivo del estudiante, así como su creatividad y algunos valores como la solidaridad, honestidad, responsabilidad, etc.

Las **conclusiones** se realizan por el docente señalando el cumplimiento de los objetivos, las principales dificultades y la orientación e indicaciones metodológicas para la próxima actividad docente. Es muy importante evaluar y dar los resultados.

La evaluación nos da la medida de que lo aprendido por el estudiante satisface en alguna medida el objetivo propuesto, caracteriza el estado de una instancia dada, clase, tema, asignatura, etc. La evaluación está estrechamente vinculada con el objetivo.

Indicaciones Metodológicas por Temas.

Tema 1: Entorno de la Administración Financiera Internacional de la Empresa.

Objetivo: Conocer las teorías financieras y el entorno en que se desenvuelven las empresas internacionales para influir en la administración financiera internacional de la empresa.

Sistema de Conocimientos: Caracterización de la empresa internacional y su entorno. El mercado monetario internacional. El mercado de divisas al contado.

Tasas cruzadas. Apreciación y depreciación de la moneda. Arbitraje triangular de monedas. El mercado diferido de divisas. Cotizaciones diferidas. Factores que fundamentan la formación de las tasas de cambio.

Sistema de habilidades:

1. Evaluar y explicar la situación financiera del país en un momento dado, interpretar y contribuir a elaborar e implantar una política monetaria y fiscal que garantice la salud financiera del país mediante el funcionamiento eficaz de su sistema bancario y el adecuado balance entre gastos e ingresos del presupuesto del Estado.
2. Emitir criterios fundamentados sobre la situación corriente y perspectiva de los mercados financieros existentes en el mundo contemporáneo, de acuerdo con los intereses nacionales de inserción en esos mercados.
3. Determinar el valor teórico de mercado y el rendimiento esperado de los principales activos financieros primarios y derivados, así como de la agregación de estos activos en carteras de valores.

Indicaciones Metodológicas.

Se inicia el tema realizando la caracterización de la empresa internacional y su entorno, teniendo en cuenta su objetivo y funciones del administrador financiero. Se hará un análisis del por qué las empresas se internacionalizan y las formas de existencia de las mismas. Luego se procede al estudio del mercado monetario internacional y especialmente el mercado de divisas al contado: mercado actual y mercado anticipado, dentro del mercado actual se encuentran los tipos de tasas, las tasa cruzadas, arbitraje triangular de monedas, riesgo del cambio monetario y dentro del mercado anticipado se valoran los contratos de compra-venta anticipada de divisa, la apreciación y depreciación de la moneda, las cotizaciones anticipadas donde se aborda el mercado diferido de divisas, sus características y caracterizaciones diferidas ; los mercados futuros y el mercado de opciones, aquí se debe poner ejemplos que evidencien fehacientemente esta situación, el profesor retomará los conocimientos que traen de la asignatura Relaciones Económicas Internacionales. A posteriori se trata todo lo relacionado hacer énfasis en la importancia de la fluctuaciones de los tipos de cambios: teoría de las expectativas de los tipos de cambios, teoría de la paridad de las tasas de interés, teoría de la paridad del poder adquisitivo, equilibrio del mercado de capitales y las aplicaciones de estas teorías al arbitraje de monedas, en esta fase se puede ilustrar la situación actual de crisis financiera mundial para que los estudiantes puedan emitir sus propios puntos de vistas. Todos los temas abordados en conferencias deben ser retomados en las clases prácticas.

Se profundizará mediante un seminario en los aspectos del mercado de divisa al contado, cotización directa e indirecta, cotización en términos europeos y americanos y el costo de las operaciones de compra - venta de divisas.

Tema 2: Medición y Administración del Riesgo en el Cambio Monetario Internacional.

Objetivo: Conocer las estrategias, técnicas y métodos de cobertura de riesgos, para adaptarlas a las empresas nacionales y a las internacionales.

Sistema de Conocimiento: El riesgo contable. El riesgo de transacción; técnicas de cobertura. Práctica contable versus realidad económica. El riesgo económico. La compensación entre activos y pasivos en moneda extranjera.

Sistema de habilidades:

1. Aplicar los modelos y técnicas de medición del riesgo a la gestión de operaciones bancarias, de seguros y de otras instituciones financieras.
2. Determinar el balance adecuado entre rendimiento y riesgo en la formación de agregados de valores, en el contexto de los mercados financieros del mundo actual.
3. Interpretar las publicaciones nacionales e internacionales, ya sean revistas o prensa, especializadas en materia de finanzas.
4. Determinar el valor de una empresa o negocio aplicando los diferentes modelos que sugiere la teoría financiera moderna.
5. Determinar una estrategia adecuada de cobertura de riesgos, tanto en empresas que sólo operan dentro de las fronteras de un país, como aquellas que actúan simultáneamente en varios países.

Indicaciones Metodológicas.

En este tema se abordarán los tipos de riesgos a que se enfrentan las empresas que tienen operaciones internacionales por las fluctuaciones de los tipos de cambios, específicamente el riesgo contable y el riesgo económico, se afrontarán los distintos métodos para expresar en moneda nacional la información denominada en moneda extranjera, la práctica contable versus la realidad económica, la medición económica del riesgo de variación de las tasas de cambios, riesgo económico y tasa de inflación. Después de arribar conjuntamente con los alumnos a la definición del riesgo de transacción se debe analizar detalladamente las técnicas de cobertura para este riesgo, tales como: la administración del riesgo contable y sus métodos tales como: ajuste de los flujos de fondo, compra-venta anticipada de divisas (ya estudiada), la administración del riesgo de transacción que comprende: compensación mediante el mercado de dinero y mercado anticipado, transferencia de riesgo, netaje del riesgo, riesgo compartido, hacer hincapié en que este es el riesgo que más influye en el riesgo de la empresa cubana que comercializa con el exterior. Al abordar el riesgo económico se debe aprovechar los conocimientos que poseen de las asignaturas de finanzas estudiadas anteriormente, especialmente las que abordan los flujos de cajas, para que los estudiantes arriben a conclusiones sobre los tipos de riesgo. Por último en este tema se analizarán las técnicas para la administración del riesgo económico mediante la mercadotecnia: selección de mercados, estrategias de precios, estrategia de promoción y estrategia de productos, también se analizará la administración del riesgo

económico mediante los ajustes de producción: cambios en las fuentes de insumos, transferencia de la producción de componentes entre las distintas empresas, traslado de la ubicación de la fábrica, aumento de la productividad y medidas para contrarrestar la variación de las tasas de cambio y la administración del riesgo por las variaciones de las tasas de cambio. Todos los temas abordados en conferencias deben ser retomados en las clases prácticas.

Se profundizará a través de dos seminarios lo relacionado con el riesgo contable, métodos de conversión de la información denominada en la moneda extranjera a moneda nacional, técnicas de administración de riesgo contable, el riesgo de transacción así como las técnicas de cobertura, compra-venta anticipada de divisas, compensación mediante el mercado de dinero, transferencia de riesgo, netaje del riesgo y el riesgo compartido.

Se recomienda además abordar lo referente a la compensación entre activos y pasivos en moneda extranjera mediante un trabajo independiente.

Tema 3: Administración Financiera Internacional a largo plazo.

Objetivo: Comprender las técnicas y modelos de la administración financiera a largo plazo para aplicarlas en empresas con operaciones internacionales.

Sistema de Conocimiento: La cartera de inversiones internacionales. Presupuesto de capital. Análisis del riesgo de las inversiones en el exterior. Costo de capital. La administración de los impuestos en el plano internacional.

Sistema de habilidades:

1. Determinar la conveniencia o no de adoptar proyectos de inversión y seleccionar entre proyectos alternativos; elaborar el presupuesto de capital de la empresa.
2. Aplicar al contexto nacional la teoría sobre política de dividendos, es decir, la distribución de las utilidades entre el dueño (los organismos de la administración central del Estado o los accionistas, en el caso de las sociedades anónimas con participación o no de capital extranjero) y la empresa.
3. Analizar y seleccionar las alternativas de financiamiento a largo plazo para las instituciones financieras del nuevo sistema bancario nacional y las organizaciones empresariales que tengan acceso directo a estas fuentes.
4. Determinar la estructura de capital más conveniente para la empresa, mediante la correcta distribución de las fuentes de financiamiento a largo plazo entre capital propio y deuda.
5. Analizar y cuantificar los efectos de la política fiscal del país sobre la administración financiera de la empresa.

Indicaciones Metodológicas.

Este tema incluye cuatro aspectos: el primero es la inversión en carteras internacionales, el mismo abarca; mediciones de rendimiento de las inversiones en el exterior, sus obligaciones y acciones; rendimiento y riesgo de carteras; la beta como medida del riesgo sistemático; la diversificación internacional. El segundo tópico es el presupuesto de capital donde se hará un análisis de inversiones sobre la base de flujos de efectivos incrementales; el valor actual neto ajustado como criterio complementario de evaluación; análisis del riesgo y específicamente los métodos para incorporar el riesgo político económico al proyecto dentro de los mismos: ajuste de la tasa de descuento o del periodo de recuperación, ajuste de los flujos de efectivo esperados, las tasas de cambio y la inflación, riesgo político. El tercer punto abordará el costo de capital para las inversiones internacionales: el costo de capital propio, modelo de evaluación de activos financieros, el costo de capital sin apalancamiento para proyectos internacionales y selección de la cartera de mercado relevante para la estimación de las betas. La administración de los impuestos en el plano internacional: neutralidad y equidad impositiva, utilización de paraísos fiscales, el pago de impuestos por la empresa internacional. Todos los temas abordados en conferencias deben ser retomados en las clases prácticas.

Los seminarios a realizar en este tema serán relacionados con el análisis del riesgo de las inversiones en el exterior y el costo de capital.

Tema 4: Administración Financiera Internacional a corto plazo.

Objetivo: Comprender las técnicas y modelos de la administración financiera a corto plazo para aplicarlas en empresas con operaciones internacionales.

Sistema de Conocimiento: La empresa internacional a corto plazo. Financiamiento del comercio internacional. Comercio internacional. Administración del activo circulante en la empresa internacional. Administración del sistema financiero de la empresa internacional.

Sistema de habilidades:

1. Elaborar el plan financiero de la empresa.
2. Emitir un diagnóstico sobre la situación financiera de la empresa mediante el análisis de razones financieras de apalancamiento, liquidez, rentabilidad y valor de mercado.
3. Aplicar las técnicas de administración del activo circulante; determinar el nivel óptimo de efectivo e inventarios, así como la política de gestión de crédito de la empresa. Elaborar su presupuesto de efectivo.
4. Trazar la estrategia adecuada de financiamiento del activo circulante; analizar y seleccionar las fuentes de financiamiento a corto plazo que debe utilizar la empresa.
5. Aplicar las técnicas de administración financiera a corto y largo plazos a empresas con operaciones internacionales, mediante el dominio técnico del cambio de monedas y de los elementos adicionales de riesgo que estas enfrentan.

6. Evaluar la conveniencia del arrendamiento tanto financiero como operativo en el uso de activos fijos por las empresas, cuya actividad se adecue a la utilización de esta fuente de financiamiento a corto, mediano y largo plazos.
7. Evaluar la posibilidad y consecuencias de fusiones y reorganizaciones de empresas, así como del cierre de organizaciones no rentables, tanto en el plano nacional (en el marco de las regulaciones establecidas), como internacional.

Indicaciones Metodológicas.

El tema comprende dos tópicos fundamentales, el financiamiento a corto plazo y la administración del activo circulante, además del financiamiento del comercio exterior. El financiamiento a corto plazo estudiara los factores esenciales en la estrategia de financiamiento a corto plazo, sus objetivos y las alternativas, euro pagares y europapeles comerciales, calculo del costo de las alternativas de financiamiento. Se debe enfatizar en las estrategia de prestamos a recibir y administración del riesgo de la tasa de cambio. Términos de pago. Documentos utilizados. Técnicas de financiamiento. Fuentes gubernamentales de financiamiento de las exportaciones, contra comercio, administración del efectivo y los valores negociables, de las cuentas por cobrar y los inventarios. Administración del sistema financiero de la empresa internacional: mecanismos de flujos internos de fondos, política global de remisiones de fondos. Todos los temas abordados en conferencias deben ser retomados en las clases prácticas.

El seminario a desarrollar abordará lo relacionado a la administración del activo circulante en la empresa internacional.

Como trabajo independiente se tendrá en cuenta el financiamiento del comercio internacional.

SISTEMA DE VALORES

Honestidad: Recoge una serie de característica que debe reunir el egresado de la carrera de contabilidad y finanzas como son la sinceridad, veracidad, actualización correcta sin ocultamientos, engaños, ni encubrimientos.

Honradez: Esto implica, honor, dignidad, integridad, lealtad, respeto e imparcialidad. A su vez rechaza el robo, el fraude, la corrupción y la prostitución.

Laboriosidad: Asume la asistencia y puntualidad, cumplimiento de las tareas propuestas con calidad, eficiencia y constancia en el esfuerzo, demostrar el amor al trabajo, y devoción por el mismo.

Responsabilidad: Recoge el cumplimiento de las tareas a desarrollar, responder por los actos que realiza, pensar antes de actuar y mantener el cuidado de los medios de que dispone para realizar el ejercicio de la profesión con disciplina. Implica además el sentido del deber, comprometimiento y la vigilancia por la ética social.

Colectivismo: Involucra la capacidad de mantener una armonía en las relaciones personales, una constante integración al grupo, ayuda mutua, debe identificar los intereses personales con los colectivos, incorporación a las actividades que está realizando.

Independencia: Comprende mantener la independencia, criterio propio, toma de decisiones y firmeza en las ideas.

Solidaridad: Implica la identidad propia por una causa justa, la generosidad, la amistad y prestar ayuda a quien la necesite en la realización de las diferentes actividades propuestas.

Patriotismo: Incluye el amor a la patria, la defensa de las tradiciones, instituciones, intereses e historia. El amor por la naturaleza, respeto a la cultura al legado patriótico, símbolos y estar preparado para la defensa de la patria en caso que sea necesario y contribuir al desarrollo.

Sistema de Evaluación.

El docente deberá considerar la evaluación, no solo como un medio de medir el aprendizaje y el cumplimiento de los objetivos específicos de las clases, sino como un indicador para enriquecer el proceso de enseñanza aprendizaje. Además de las evaluaciones parciales, se recomienda que se tomen en cuenta las evaluaciones frecuentes en cada una de las formas de enseñanza que pueden ser, la participación en clases, en las clases prácticas y seminarios Pueden realizarse de forma oral o escrita, así como a todo el grupo de estudiantes o solo a una selección de ellos (muestra). Se pedirán trabajos independientes sobre temas particulares, a realizarse en forma individual o grupal, que también se tomarán en cuenta para la evaluación.

Se realizarán dos **Evaluaciones Parciales**. Una al finalizar el Tema II y otra al finalizar el Tema IV. Se podrán evaluar uno o más temas en una evaluación parcial, generalmente se relaciona en el programa de la asignatura como prueba parcial.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.

- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Conclusiones.

En este trabajo se han desarrollado dos capítulos, donde se han abordado elementos psicopedagógicos del proceso de enseñanza aprendizaje. Se analizó también la evolución de los planes de estudios para resaltar en que etapa estamos. Todo esto tributa al modelo del profesional que se quiere alcanzar como una necesidad que tiene la sociedad de que todo profesional obtenga una formación integral. Una de las vías para lograr esto, se debió caracterizar didácticamente el objeto de estudio y fundamentar el modelo del diseño metodológico y la didáctica general pues esto nos brinda una gran información acerca de cómo se trabaja en nuestra educación para alcanzar su fin, y junto a ello, se analizaron los principios de la didáctica que es otra herramienta muy fuerte que se debe considerar en todo momento del proceso de enseñanza.

Se caracterizó la didáctica de la Disciplina de Finanzas en el Plan de Estudio D y la asignatura de Administración Financiera Internacional. Luego de analizar todos estos elementos se procedió a la propuesta de perfeccionamiento del

diseño metodológico de esta asignatura que en planes anteriores se trabajaba en el currículo base y ahora pasa a asignatura optativa, que consiste básicamente en un reordenamiento de los contenidos en las asignaturas, garantizando que la mayor parte del sistema de conocimiento este vinculado con el contexto económico nacional e internacional y que contribuya a las exigencias de la dirección del país.

Se elaboró un material de apoyo a la actividad docente para el desarrollo y proyección de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa.

Recomendaciones.

En la medida en que se avanzó con la investigación y la conformación del presente trabajo fueron apareciendo aspectos relevantes que lejos de ser obviados, se le pueden dar un tratamiento acentuado a través del proceso docente educativo por lo que se recomienda:

- 1 Relacionar los contenidos de estas asignaturas con los contenidos de otras asignaturas del plan de estudio, así como aplicar su contribución al logro del objetivo y perfil de la Licenciatura y coordinar con profesores de estas otras asignaturas para complementar actividades donde se apliquen los conocimientos teóricos y prácticos adquiridos.
- 2 Realizar investigación documental y de campo, y presentar los resultados de las investigaciones de forma oral y escrita para que estos conocimientos sean del dominio de todo el grupo.
- 3 Fomentar el trabajo en equipo ya sea en las clases prácticas o seminarios para ir formando en los estudiantes valores de solidaridad.

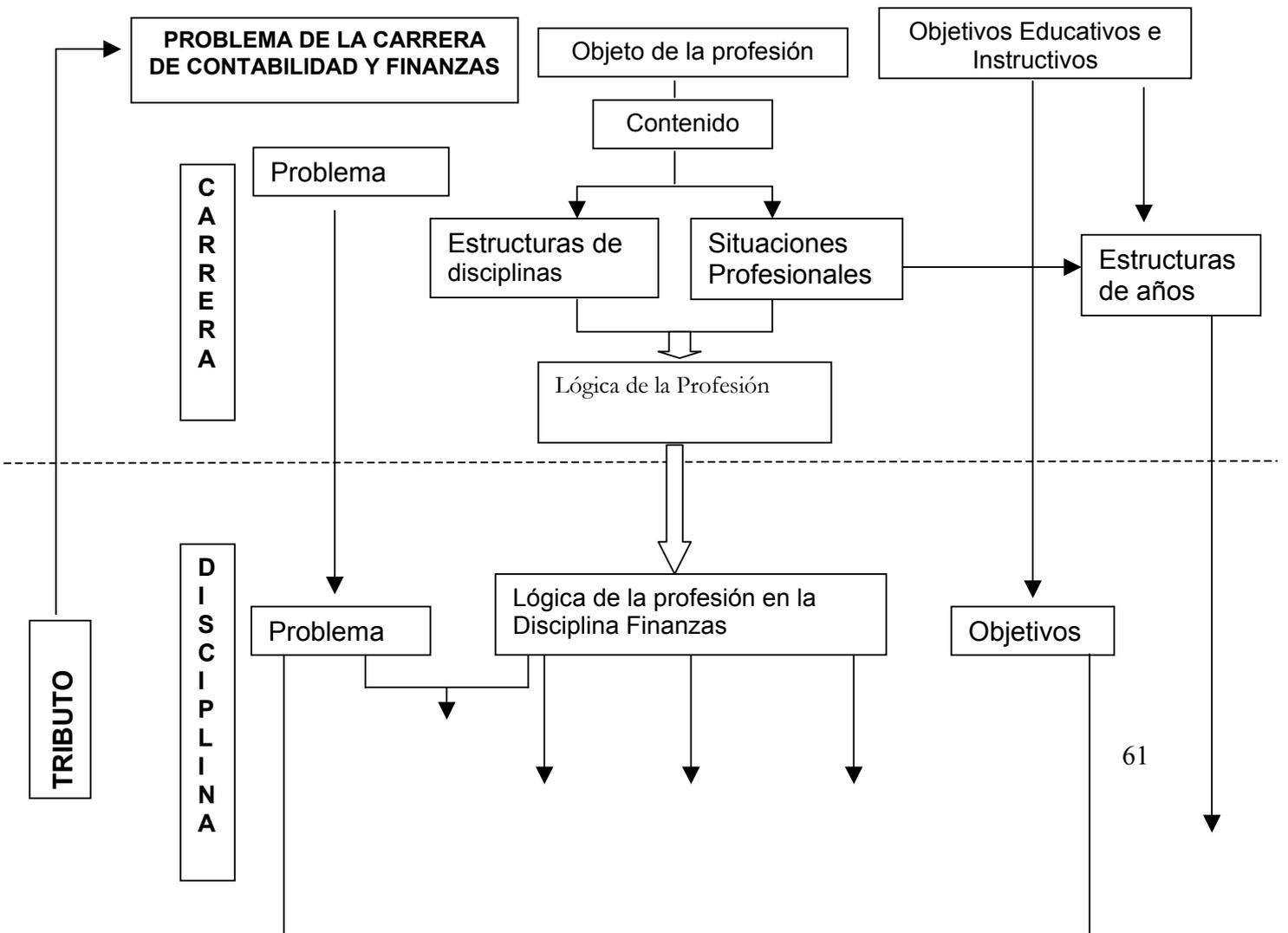
- 4 Fomentar el uso de la Biblioteca, orientando a los estudiantes trabajar con bibliografías específicas que estén en ella o que el profesor las ubique por sus propios medios.
- 5 Invitar a egresados de la institución y otros especialistas para que se lleve a cabo un intercambio sobre los diversos temas de esta asignatura y fluya una transmisión de experiencia.
- 6 Fomentar el uso de la computación, como herramienta que optimiza el tiempo en el proceso de investigación. Así como el uso de software e INTERNET en la solución de casos prácticos.
- 7 Planificar los ejercicios de las clases prácticas y proporcionar ejemplos donde se haga evidente los contenidos del programa y que se vinculen con la realidad objetiva que enfrentan los especialistas en su medio de accionar.
- 8 Motivar al alumno que opten por esta asignatura y una vez escogida se debe fomentar la asistencia del alumno a conferencias, seminarios y clases prácticas porque desde el primer momento en que esta asignatura es escogida de entre las optativas, es de obligación terminar con los objetivos cumplidos.
- 9 Realizar visitas a las diferentes empresas del entorno donde el estudiante vea reflejada la importancia de dominar los conocimientos de la asignatura por su envergadura.

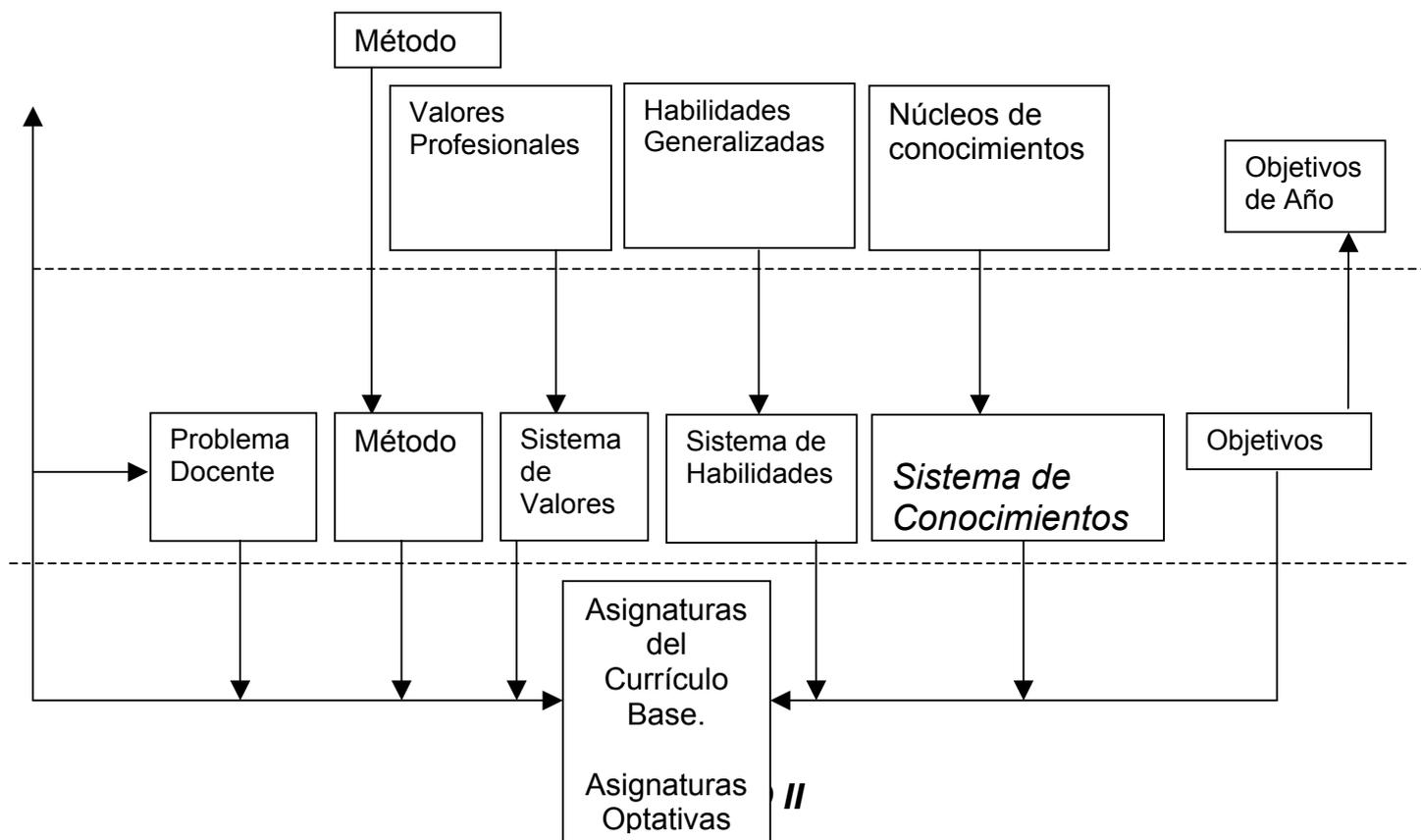
BIBLIOGRAFÍA

1. Álvarez de Zayas, C.M: La Escuela en la Vida. 3ra. Edición, Editorial Pueblo y Educación, Ciudad de La Habana, Cuba 1999.
2. Álvarez de Zayas, C.M: Hacia una escuela de excelencia(Pág. 14_15)
3. Álvarez de Zayas CM. Fundamentos Teóricos de la Dirección del Proceso Docente Educativo en la Educación Superior Cubana. MES. Habana. 1989.
4. Álvarez de Zayas, CM: La Universidad. Sus procesos y sus leyes. Curso 20. Pedagogía 97 Ciudad de La Habana. Cuba. 1997.
5. Álvarez de Zayas, CM: El Diseño Curricular. Cochabamba. 1999
6. Didáctica de los Valores. En: II Taller Nacional sobre trabajo político ideológico en la Universidad. Informe resumen anual. MES. Curso 1996-97 Páginas 37-46 Editorial Félix Várela. La Habana 1998.
7. Díaz Barriga, F: Aproximaciones Metodológicas al Diseño Curricular hacia una propuesta integral. Artículo.
8. Documento base para la elaboración de los planes de estudio D. septiembre 2003.

9. Fraga Rodríguez, R. Diseño Curricular: Modelación del Proceso de Formación de Profesionales Técnicos ISPETP, Ciudad de La Habana 1996.
10. MES. Modelo del Profesional. Licenciatura en Contabilidad y Finanzas. Plan de Estudio "D". Universidad de la Habana.
11. MES: Reglamento del Trabajo Docente y Metodológico en la Educación Superior (Proyecto).
12. Vecino Alegret, Fernando: XX Seminario de perfeccionamiento para dirigentes nacionales de la Educación Superior. ENPES. 1999.
13. Reglamento para la Evaluación y Acreditación de Carreras Universitarias. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 2001
14. [WWW. Historia de la Contabilidad - Monografias.com.htm](http://www.monografias.com/trabajos30/didactica-desarrolladora/didactica-desarrolladora.shtml)
15. www.contadoresaic.org/la-aic/resumen_historico.htm
16. www.eleconomista.cubaweb.cu/2002/nro167/167_336.html
17. <http://www.monografias.com/trabajos30/didactica-desarrolladora/didactica-desarrolladora.shtml>. Sánchez Arencibia, Alba; Hernández Echavarría, Dermis; Laguna Cruz, Jorge. 02/05/06.
18. Reyes Espinosa, Maricela. Material de estudio preparado por profesores del Departamento de Finanzas para la Asignatura Administración Financiera Internacional de Empresa. Tesis en opción del grado de Master en Ciencias Pedagógicas. Universidad de la Habana. 2005.
19. Indicaciones complementarias a los presidentes de las comisiones nacionales de carrera de los CES del mes sobre el documento base para la elaboración de los planes de estudio "D". Ministerio de educación superior. Dirección de formación de profesionales 2004.
20. Quintela Fernández, Dra. Carmen. Prof. Auxiliar Macro-Micro. Paradojas y desafíos de la formación de economistas. Facultad de Economía. Universidad de La Habana (artículo).
21. Ugando Peñate, Mikel. Evaluación financiera a corto plazo mediante la administración del capital de trabajo. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Oriente.
22. García Suárez, Arlenis. Monografía sobre Finanzas Internacionales. Trabajo publicado en www.ilustrados.com . Ciudad de la Habana, Febrero 2003.
23. Normativa reguladora de los créditos de libre elección. Manual de Normas de Rectorado. Universidad de León. 2006
24. Montero Soffi, Vladimir. Propuesta del diseño metodológico de la asignatura Análisis e Interpretación de los Estados Financieros para la carrera Contabilidad y Finanzas en el Plan de Estudio "D" ISMM. Moa. Curso 2005-2006.
25. Rivas Pérez, Yanisleidis. Propuesta del diseño metodológico de la asignatura Contabilidad General II para la carrera Contabilidad y Finanzas en el plan de estudio D. ISMM. Moa. Curso 2005-2006.
26. Cobas Abad, Rolando. Curso de Pedagogía para Profesores de la Educación Superior. ISMM. Moa.

ANEXO. I. Modelo de Diseño Curricular sobre la base de los Problemas Profesionales y el Modo de Actuación. (Cruz. S)





**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

**“Dr. Antonio Núñez Jiménez”
FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 1: El entorno de la Administración financiera internacional de la empresa.

Clase: Crecimiento de las empresas multinacionales y la importancia de la teoría y la práctica en la administración financiera internacional.

Tipo de clase: Conferencia # 1.

Tiempo: 4 horas.

Sumario:

- Introducción al curso. Bibliografía del curso. Plan temático y el sistema de evaluación.
- Introducción al tema.
- Análisis del Proceso de expansión de la empresa.
- Objetivo y funciones fundamentales de la Administración financiera internacional.
- Funciones del administrador financiero.
- Mercado Financiero global.

Bibliografía general:

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.

Objetivo:

Caracterizar la empresa internacional y el entorno en el que se desenvuelven para que los estudiantes identifiquen el proceso de internacionalización de las empresas.

Método: Expositivo y de elaboración conjunta.

Medios: Pizarrón.

Introducción al curso:

Dar una breve introducción al curso, insertando esta nueva asignatura explicando sus principales características, como la cantidad temas y formas de evaluación en general.

Plan Temático

Tema	Conf.	#.Conf.	Clases practicas	#.CP.	Clases Teórico-practicas	#.CTP.	Total Horas
I	6	3	6	3	2	1	14
II	4	2	8	4	4	2	16
III	4	2	8	4	4	2	16
IV	4	2	8	4	2	1	14
Total	18	9	30	15	12	6	60

Sistema de evaluación:

Las evaluaciones frecuentes que se realizarán en cada una de las formas de enseñanza (conferencia y clases prácticas), se realizarán con el objetivo de

verificar el cumplimiento de los objetivos específicos de las clases. Pueden realizarse de forma oral o escrita, así como a todo el grupo de estudiantes o solo a una selección de ellos (muestra). Se pedirán trabajos independientes sobre temas particulares, a realizarse en forma individual o grupal, que se tomarán en cuenta para la evaluación.

Se realizarán dos **Evaluaciones Parcial**. Se podrán evaluar uno o más temas en una evaluación parcial, generalmente se relaciona en el programa de la asignatura como prueba parcial.

Introducción al tema

La teoría básica del comercio internacional es la teoría de las ventajas comparativas de A. Smith y D. Ricardo.

Al concluir la II Guerra Mundial comenzó a producirse un proceso de multinacionalización de las empresas, sobre la base del desarrollo de las teorías modernas de comunicación y transporte, y con el objetivo de garantizar materias primas, mercados y reducción de costos.

La tendencia de la economía mundial es hacia la integración en grandes bloques económicos que tienden a borrar las fronteras a través del orbe. Ej. UE, NAFTA, bloque de Asia, etc.

Desarrollo

Como ya habíamos adelantados comenzaremos con el estudio del proceso de expansión de la empresa.

El proceso de expansión de la empresa incluye los siguientes pasos:

- a) Exportación directa.- Bajo costo y poco riesgo.
- b) Subsidiaria de ventas.- Cuotas o licencias de importación.
- c) Otorgamiento de licencias de producción.- Alto riesgo (quien recibe la licencia puede convertirse en un competidor del otorgante en terceros países, a menos que se prohíba en el acuerdo de otorgamiento).
- d) Subsidiarias productivas en el exterior.- Creación o adquisición (mas rápido pero mas costoso)

En resumen, una empresa multinacional se caracteriza más por el modo de pensar de sus dirigentes que por su tamaño y ubicación a través del planeta, lo que significa la integración de sus operaciones en el ámbito mundial. Esta empresa debe ser flexible, adaptable y rápida en la toma de decisiones.

Objetivos y funciones fundamentales de la Administración financiera internacional.

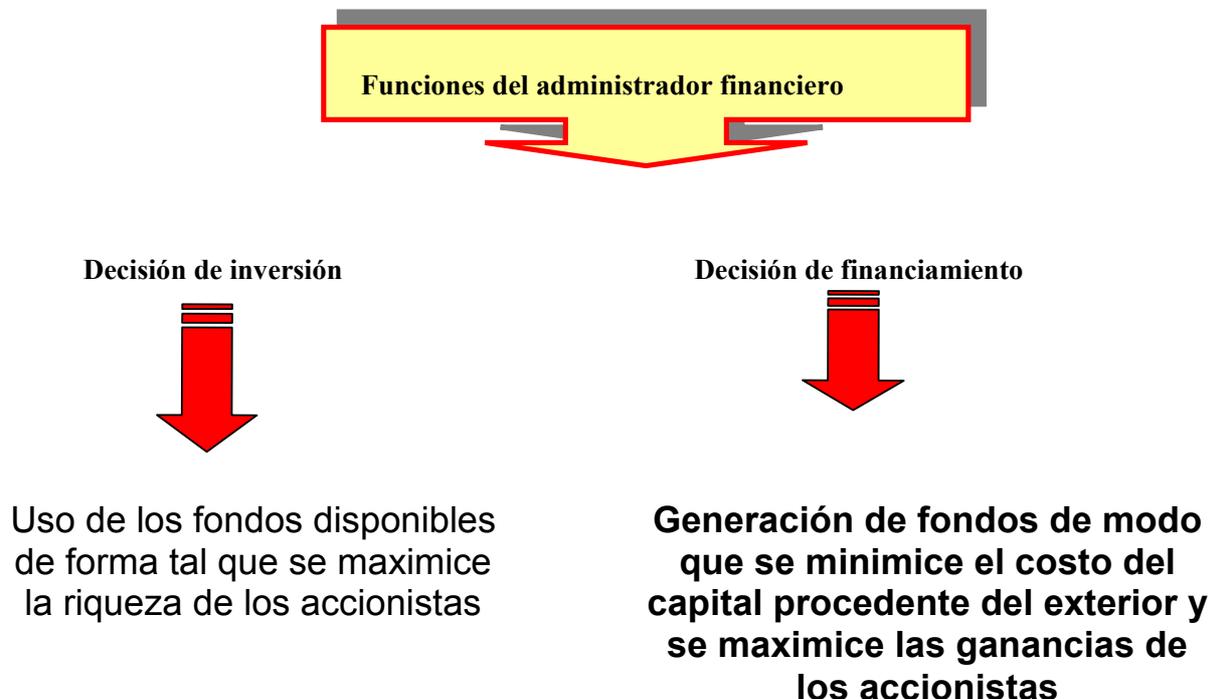
El objetivo fundamental de la administración financiera internacional es maximizar la riqueza de los accionistas de la empresa multinacional.

La principal característica distintiva de la administración financiera de una empresa multinacional es su habilidad de mover el dinero y las ganancias entre sus filiales, mediante mecanismos internos de transferencia.

- Flexibilidad en la programación de pagos.
- Reducción del pago de impuestos sobre el ingreso neto, mediante la transferencia de ganancias de las subsidiarias situadas en países de alta tributación, hacia subsidiarias ubicadas en naciones de baja tributación.
- Evasión de los controles de divisas mediante operaciones entre subsidiarias ubicadas en varios países.

Funciones del administrador financiero.

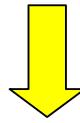
La labor del administrador financiero se resume en dos funciones:



Mercado Financiero global.

La empresa multinacional enfrenta múltiples riesgos: de conversión, de transacción, riesgo económico, riesgo político, en un contexto de globalización del mercado financiero.

UN SOLO MERCADO FINANCIERO GLOBAL



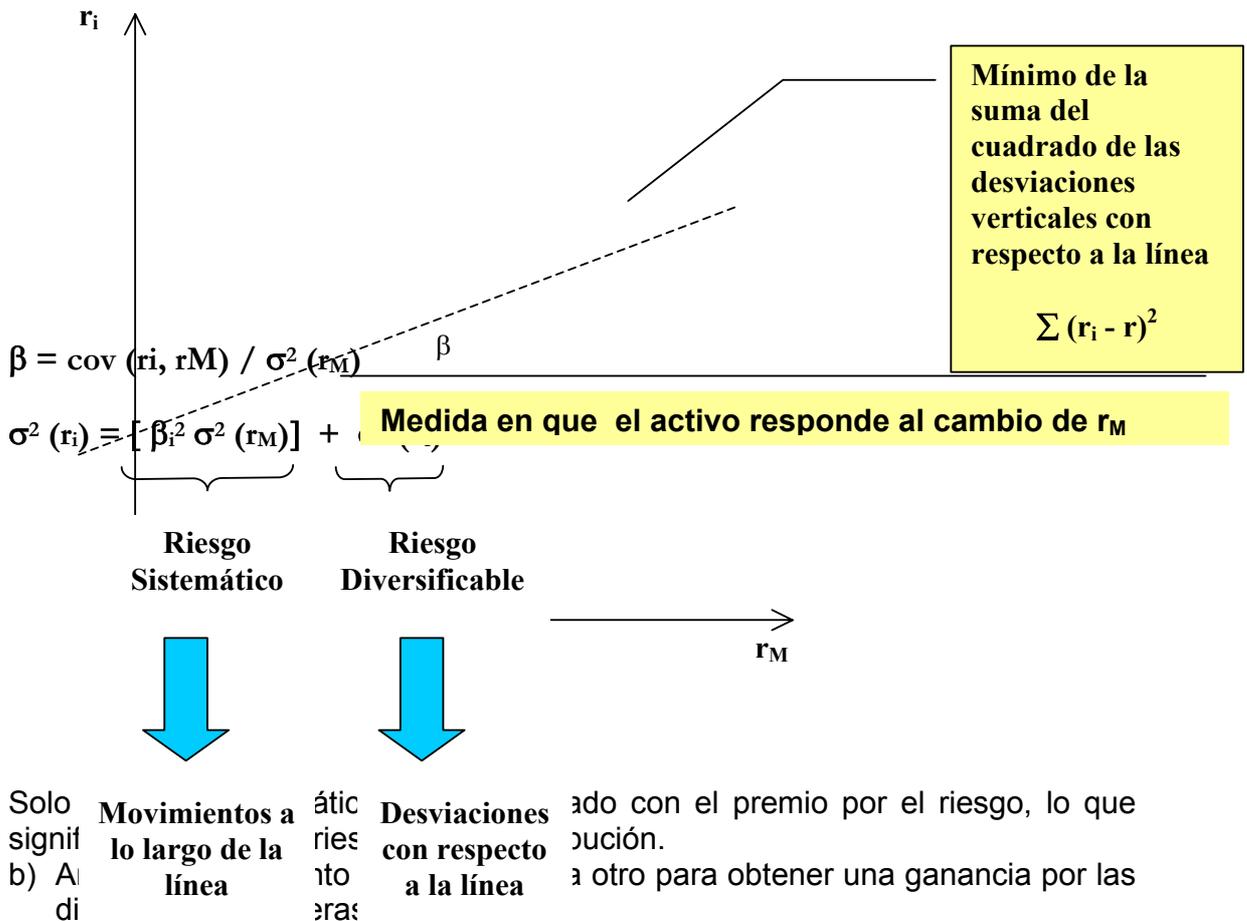
Tres conceptos importantes en la fundamentación teórica de la administración financiera internacional.

- a) Precio de los activos de capital.
- b) Arbitraje.
- c) Eficiencia de mercado.

a) Precio de los activos de capital.

MPAC - Modelo para la evaluación de los activos de capital, en función de la relación rendimiento- riesgo.

Según este modelo, la medición del riesgo parte de la correlación entre el rendimiento de los activos y el mercado.



Ejemplo: arbitraje de mercancías o valores, arbitraje de impuestos, arbitraje de riesgos, (especulación).

- c) Eficiencia de mercado: Un mercado eficiente es aquel en el cual la nueva información se refleja inmediatamente en el precio de los valores. Esto significa que los precios de los valores reflejan toda la información pública disponible en relación con la economía, los mercados financieros y la empresa específica de qué se trata.

Conclusiones:

En la conferencia del día de hoy hemos estudiado la caracterización de la empresa internacional y su entorno, así como el proceso de internacionalización de estas, también hemos analizado los objetivos y funciones de la administración financiera internacional, las funciones del administrador financiero y los mercados financieros de forma general. La clase práctica # 1 tendrá la misión de consolidar y garantizar las habilidades necesarias en el estudiante. En la guía de estudio el estudiante tendrá la herramienta orientadora para un mayor aprendizaje y consolidación del contenido.

Preguntas de comprobación:

- ¿Qué se entiende por Empresa multinacional?
- Menciones algunas características que debe reunir una empresa internacional.
- ¿Cuáles son las principales funciones del administrador financiero?

Motivación para la próxima clase.

El siguiente encuentro será una clase práctica en la cual el estudiante tendrá la posibilidad de consolidar el contenido de recibido en el día de hoy. Es válido destacar que esto se convierte en una fuerte herramienta para poder entender el contenido que se avecina relacionado con las operaciones del mercado monetario internacional.

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

**“Dr. Antonio Núñez Jiménez”
FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 1: El entorno de la Administración financiera internacional de la empresa.

Clase: Operaciones del mercado monetario internacional.

.Tipo de clase: Conferencia # 2.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Introducción a la clase.
- El mercado de divisas.
- Mercado actual.
- Tasas cruzadas.
- Arbitraje de monedas.
- Riesgo en el canje monetario.
- Mercado anticipado.
- Cotizaciones anticipadas
- Mercado de futuros.
- Mercado de opciones.

Bibliografía:

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Objetivo: Identificar las técnicas de valuación y registro en las operaciones del mercado de divisas, garantizando que los estudiantes valoren su importancia y la significación práctica de estas en el contexto económico internacional.

Método: Expositivo y de elaboración conjunta.

Medios: Pizarrón y Pancartas.

Introducción

La operación del mercado monetario internacional. Características Generales del mercado de divisas

Las divisas son las monedas extranjeras de no residentes en nuestro país y pueden adoptar dos formas.

- 1-Billetes de banco (monedas y billetes de curso legal, cheques de viajero...)
- 2 -Posiciones en cuentas bancarias (procedentes de ordenes de pago, recibos de cheques)

Las divisas son los instrumentos para efectuar cobros y pagos derivados de las transacciones entre países. Cada divisa da origen a un mercado que no está ligado a un lugar geográfico determinado, sino que engloba todas las operaciones entre esa moneda y las demás en los distintos centros en que es objeto de negociación. La conexión entre los distintos centros se realiza a través del arbitraje de monedas que actúa igualando la cotización de cualquier divisa en todas las plazas en que se negocia.

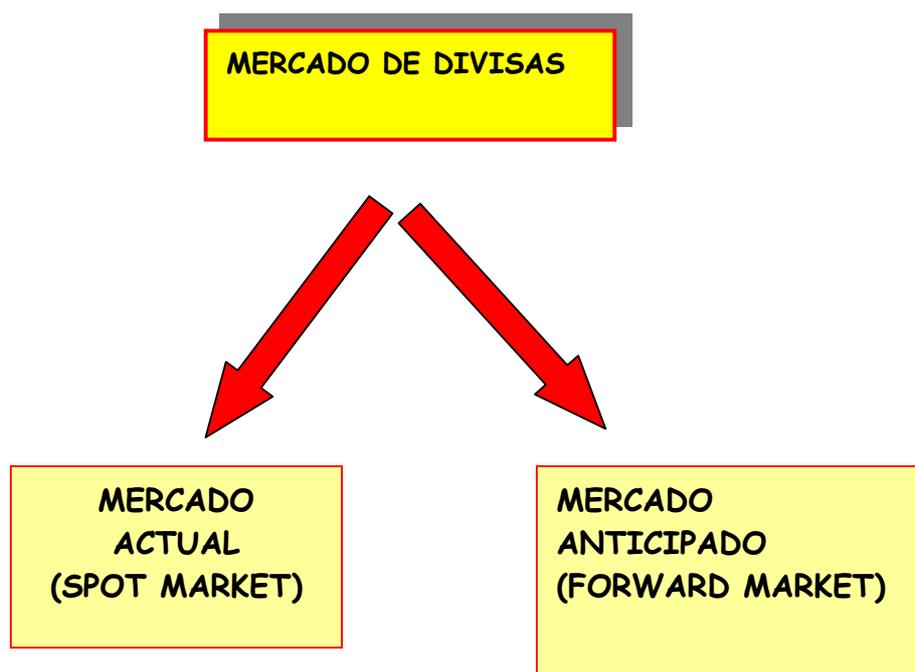
La función básica de la divisa es realizar transacciones de poder adquisitivo de un país a otro aunque realiza otras funciones tales como.

- 1-Proporciona financiación en el comercio internacional.
- 2-Proporciona posibilidades de cobertura ante riesgo de cambio

El comercio internacional no se hubiera desarrollado hasta alcanzar su magnitud actual sin la compra y venta de divisas.

El mercado de divisas no se encuentra en un lugar físicamente definido, es una red planetaria de bancos, corredores (brokers) y negociantes (dealers), que se enlazan para servir de intermediarios entre compradores y vendedores. Este mercado se dispersa entre los principales centros financieros del mundo: N. York, Londres, Francfort, París, Zurich, Amsterdam, Tokio, Toronto, Milán.

Las principales divisas que se negocian en estos mercados son: USD, DEM, GBP, CHF, FRF, JPY, CAD.



Mercado actual.

Cuando la tasa de cambio incluye al USD, puede expresarse:

- En términos americanos, o sea, la cantidad de USD por unidad de la otra divisa.
- En términos europeos, o sea, la cantidad de la otra divisa por unidad de USD.

Ejemplo:

1,6906 NLG / USD → términos europeos.

1 / 1,6906 = 0,5915 USD / NLG → términos americanos.

De forma similar, las cotizaciones pueden expresarse:

- En forma directa, o sea, el precio en la moneda nacional de las distintas monedas extranjeras.

CUP / NLG (1 NLG = x CUP)

- En forma indirecta, o sea, el precio en la moneda nacional en términos de las monedas extranjeras.

NLG / CUP (1 CUP = x NLG)

La prensa diariamente publica tres columnas. Las dos primeras para el tipo de cambio indirecto. Compra (canje) y venta (recaje).

La tercera, para el tipo de cambio oficial.

De hecho, puede hablarse de tipo de cambio europeo para las dos primeras columnas, y en términos americanos para la tercera, porque el USD y el CUP se consideran a la paridad.

Ejemplo:

NLG	<u>Compra</u> 1,6906	<u>Venta</u> 1,6364	<u>Directo</u> 0,6011
			
	1,6635 → 1 / 1,6635 = 0,6011		

Brecha: 1,6906 – 1,6364 = 0,0542

0,0542 / 2 = 0,0271

1,6364 + 0,0271 = 1,6635

1,6635 + 0,0271 = 1,6906

% brecha = [Precio de compra – precio de venta] / Precio de compra

$$= 0,0542 / 1,6906 = \underline{0.032} \text{ ó } \underline{3.2\%}$$

La brecha es el margen de ganancia de los bancos. Generalmente no se carga comisión por el canje - recanje de las monedas. La brecha es mayor en la medida en que menos se comercializan las monedas.

Las cotizaciones que aparecen en los periódicos corresponden a las transacciones del mercado interbancario que exceden al millón de dólares USA. La brecha se abre cuando se trata de la cotización de un banco individual, en dependencia de su posición en la tenencia de la divisa.

Tasas cruzadas.

Como casi todas las divisas se cotizan frecuentemente en relación con el USD, en muchos casos es necesario buscar la relación entre dos monedas a partir de la relación de cada una de ellas con el dólar de Estados Unidos.

Ejemplo:

$$1 \text{ USD} = 1634,5840 \text{ ITL}$$

$$1 \text{ USD} = 104,0125 \text{ JPY}$$

$$1 \text{ JPY} = 1634,5840 \text{ ITL} / 104,0125 \text{ JPY} = 15,7133 \text{ ITL}$$

$$1 \text{ ITL} = 104,0125 \text{ JPY} / 1634,5840 \text{ ITL} = 0,0636 \text{ JPY}$$

Arbitraje de monedas.

Se trata de la compra de una mercancía o de un valor en un mercado, para venderlo a mayor precio en otro.

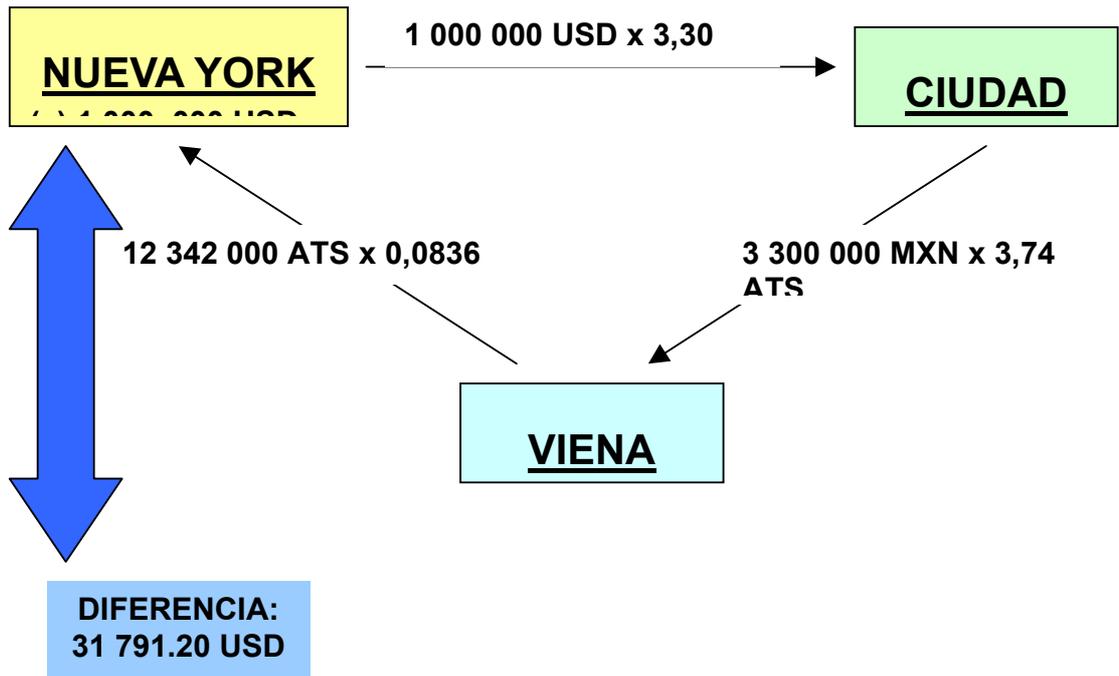
Si el precio de una mercancía o de un valor es idéntico en todos los mercados, no es posible arbitraje alguno, ya que no existiría posibilidad de ganancia en la compra de una moneda en un mercado para su venta en otro.

Ejemplo:

Se dispone de **1 000 000 USD** para una transacción.

En N. York:	1 USD	=	3,30 MXN
En Viena:	1 ATS	=	0,0836 USD
En C. México:	1 MXN	=	3,74 ATS

ARBITRAJE:



Riesgo en el canje monetario.

Los bancos, además de agentes en las operaciones de cambio monetario, también actúan como formadores del mercado de divisas, tomando posiciones sobre divisas extranjeras y exponiéndose ellos mismos al riesgo de cambio. A mayor riesgo, mayor compensación exigirá el banco.

Mercado anticipado.

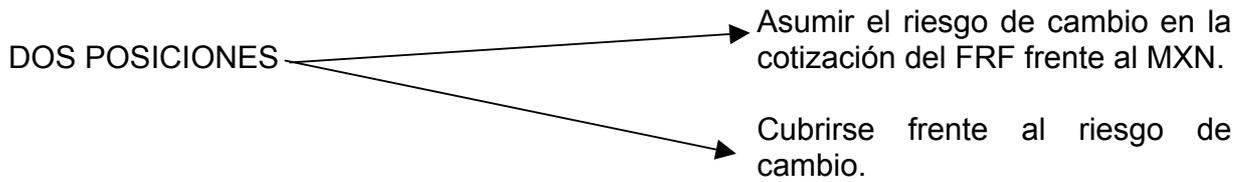
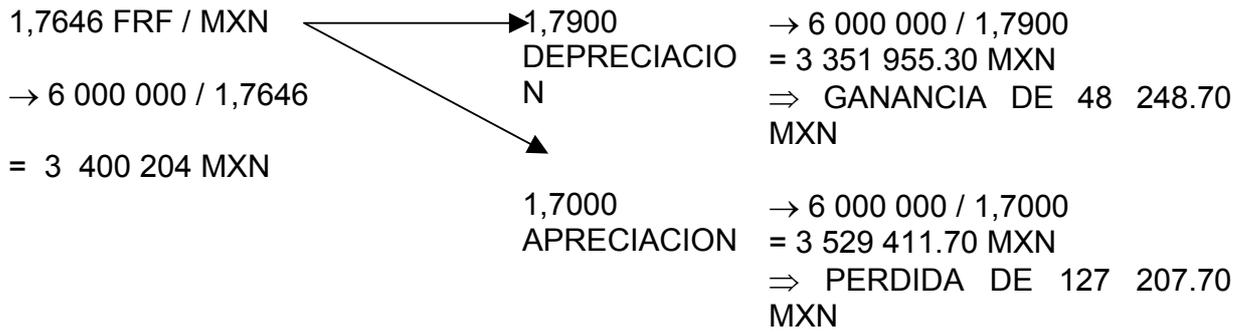
Un contrato de compra – venta anticipado de divisas expresa el compromiso del vendedor de entregar al comprador una cantidad específica de otra moneda en una fecha fija futura.

El riesgo en la operación aumenta en la medida que es mayor el tiempo que media entre la fecha de la firma del contrato y la de su ejecución.

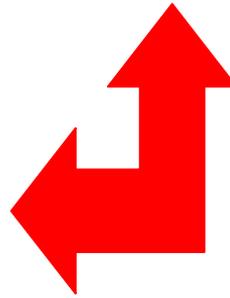
Ejemplo: Una compañía mexicana compra maquinaria en Francia, con el pago de 6 000 000 FRF a 90 días. El importador mexicano se encuentra “corto” en FRF.

Ahora:

A 90 días:



Compraría 6, 000,000 FRF mediante un contrato con un banco mexicano, de compra anticipada de esta cantidad, para serle entregada en la fecha en que vence su obligación con el exportador francés a la tasa 1 MXN = 1,7646 FRF vigente en la fecha en que se efectuó la compra de la maquinaria



Cotizaciones anticipadas (forward y quotations).

Las tasas de cambio anticipadas se pueden expresar de las dos formas siguientes:

- En precios completos, en forma expresamente clara.
- En forma de descuento o premio sobre la tasa spot.

La diferencia entre la tasa spot y la tasa forward se conoce como tasa de permuta (swap rate).

Una moneda extranjera se vende con un descuento cuando su valor diferido es menor que su precio spot.

Ejemplo:

Tasa spot 1 FRF = 0,168 USD 1 USD = 5,95 FRF

Forward a 90 días 1 FRF = 0,166 USD

1 USD = 6,02 FRF

En este caso el FRF se vende con descuento.

Si la cotización se expresa en términos americanos, habría que restarle el descuento a la tasa spot para llegar a la tasa forward.

Si la cotización se expresa en términos europeos, habría que sumarle el descuento a la tasa spot para llegar a la tasa forward.

Por el contrario, si el precio diferido es superior al precio spot, se dice que la moneda se vende con una prima diferida.

En términos americanos la prima se le sumaría a la tasa spot, en términos europeos se le restaría.

La brecha entre el precio de compra y el precio de venta de una moneda es mayor a medida que la cotización se aleja en el tiempo, así pues, la brecha en los precios actuales es menor que la de los precios a 30 días, la de estos es menor que la de los precios a 60 días y así sucesivamente.

Mercado de futuros.

Un contrato a futuro guarda estrecha relación con la utilización de un contrato diferido. Un contrato a futuro es un acuerdo estandarizado que exige la entrega de moneda en una fecha futura especificada. Se negocian con un intercambio, y la entidad que autoriza el intercambio actúa como mediadora entre el comprador y el vendedor. Pocos contratos implican la entrega física al vencimiento. Mas bien, los compradores y vendedores de un contrato toman posiciones equilibradoras independientes para cerrar un contrato. El vendedor cancela un contrato al comprar otro; el comprador lo hace al vender otro contrato.

El contrato a futuro se marca en el mercado día a día (se valúa al precio de cierre). Los movimientos en precio afectan al comprador y al vendedor en sentido opuesto.

Los mercados a futuro son líquidos, y esto le permite a la empresa flexibilidad para corregir una situación si cambiaran las circunstancias previstas.

Mercado de opciones.

Los contratos diferidos y a futuro proporcionan una “protección bilateral” contra los movimientos de las monedas, lo que significa que si la moneda implicada se desplaza en una dirección, la posición diferida o a futuro es equilibrada. Por el contrario, las opciones de moneda proporcionan solo “protección unilateral”. Solo hay protección contra movimientos adversos.

Una opción es un instrumento financiero que da a su tenedor el derecho, pero no la obligación de vender o comprar otro instrumento financiero a un precio establecido, hasta una fecha determinada.

El vendedor de la opción debe cumplir el contrato si el comprador lo deseara, lo que implica que la opción tiene un valor que debe ser pagado por su comprador a su vendedor.

El comprador de la opción solo ejercerá su derecho a comprar o vender la moneda si obtiene ganancias. De lo contrario la deja expirar.

Conclusiones

En la clase del día de hoy el estudiante ha aprendido a realizar operaciones del mercado monetario internacional y lo relacionado con el mercado de divisas, Mercado actual, Tasas cruzadas, Arbitraje de monedas, Riesgo en el canje monetario, Mercado anticipado, Cotizaciones anticipadas, Mercado de futuros, Mercado de opciones.

Preguntas de control

- ¿Cuáles son los mercados de divisas que usted conoce?
- Diga algunas de sus características.
- Mencione los diferentes tipos de mercados y diga sus características fundamentales

Motivación para la clase siguiente

La clase práctica será el próximo encuentro que tendrán con el profesor los estudiantes, en la misma tendrá la posibilidad de realizar ejercicios para reafirmar los conocimientos adquiridos en clase.

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

“Dr. Antonio Núñez Jiménez”

**FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 1: El entorno de la Administración financiera internacional de la empresa.

Clase: Relaciones básicas de la política financiera internacional de empresa

Tipo de clase: Conferencia # 3.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Introducción a la clase.
- Teoría de las expectativas de los tipos de cambio a plazos
- Teoría de la paridad de las tasas de interés.
- Teoría de la paridad del poder adquisitivo.
- Equilibrio del mercado de capitales.

Bibliografía

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Objetivo: Identificar las técnicas y teorías de las Relaciones básicas de la política financiera internacional de empresa, garantizando que el estudiante relacione y valore su utilización en cuanto a la toma de dediciones financieras.

Método: Expositivo y de elaboración conjunta.

Medios: Pizarrón y Pancartas.

Introducción

Supuestos:

- Los individuos no están preocupados por el riesgo.
- No existen barreras ni costos en el mercado internacional.

Desarrollo

Teoría de las expectativas de los tipos de cambios a plazo.

Si no se tuviera en cuenta el riesgo, la tasa actual y la tasa anticipada reciben fuerte influencia de las expectativas corrientes sobre lo que sucederá en el futuro. En otras palabras, si el tipo a plazo del FS a un año es 1,445 FS / USD, solo puede ser porque se espera que el tipo al contado dentro de un año sea 1,445 FS / USD.

Ejemplo:

$$e_{FS} = 1,50$$

$$f_{FS} = 1,445$$

Si $E(e_{FS}) = 1,43 \rightarrow$ Comprar FS a plazo



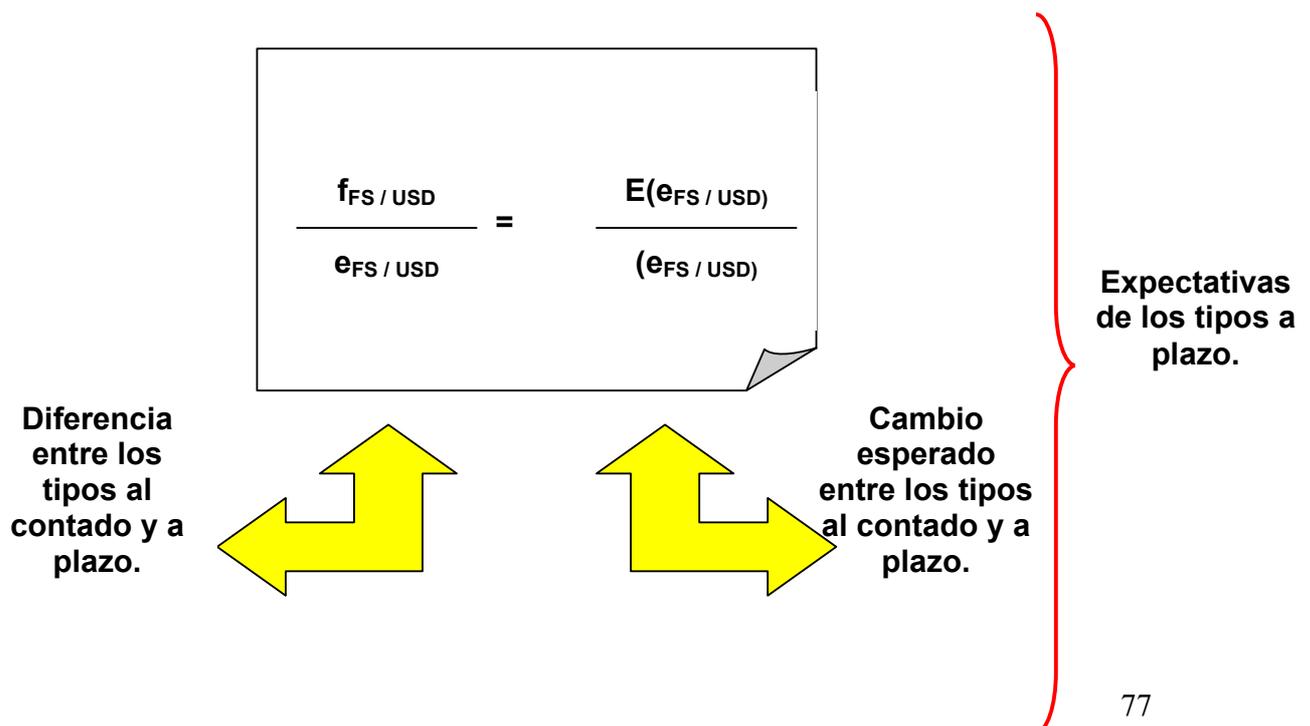
+ demanda FS $\Rightarrow f_{FS} \uparrow$

Si $E(e_{FS}) = 1,45 \rightarrow$ Vender FS a plazo



+ oferta FS $\Rightarrow f_{FS} \downarrow$

El equilibrio se alcanza cuando la diferencia entre las tasas de cambio en el mercado actual y el mercado anticipado iguala la diferencia entre la tasa de cambio actual en el momento de la cotización y la tasa de cambio actual esperada para la fecha futura correspondiente a la tasa de cambio anticipada.



La teoría de las expectativas del tipo de cambio plantea que el porcentaje de diferencia entre el tipo de interés a plazo y el tipo al contado hoy es igual al del cambio esperado en el tipo al contado.

Teoría de la paridad de las tasas de interés.

Supuestos:

- Los individuos no están preocupados por el riesgo.
- No existen barreras ni costos en el mercado internacional.

De acuerdo con esta teoría, la diferencia entre la tasa de cambio actual y la tasa de cambio anticipada de las monedas de dos países, está en función de las tasas de interés que pagan ambos países. Si un país paga menos tasa de interés que otro, la tasa de cambio diferida de la moneda del país que paga menos tasa de interés contendrá una prima en adición a la tasa de cambio actual, con relación a la del que paga más.

Es decir, cuando no se considera el costo de la operación y el mercado es eficiente, existe una condición de paridad entre el diferencial de intereses y el diferencial entre la tasa de cambio actual y la tasa de cambio anticipada. De lo contrario habría arbitraje.

Ejemplo:

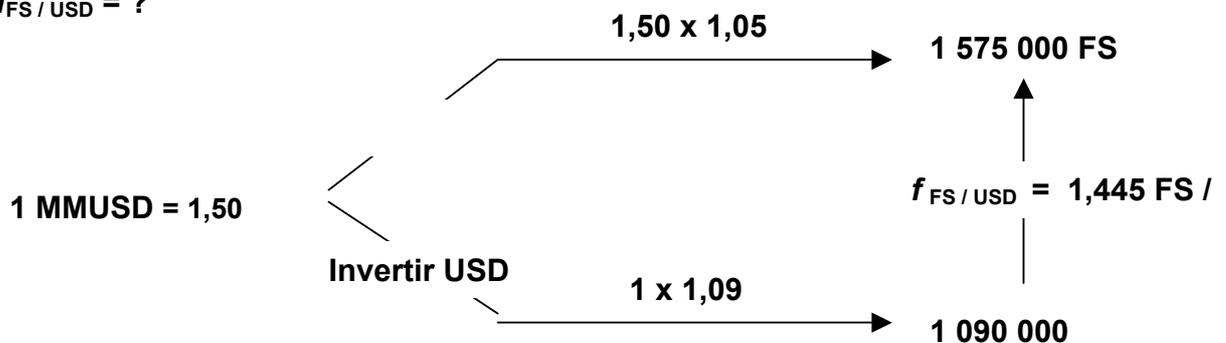
Se dispone de **1 000 000 USD**.

$e = 1,50 \text{ FS / USD}$

$r_{\text{FS}} = 5\% \text{ anual.}$

$r_{\text{USD}} = 9\% \text{ anual.}$

$f_{\text{FS / USD}} = ?$



$$f_{\text{FS/USD}} = 1\,575\,000 \text{ FS} / 1\,090\,000 \text{ USD} = \underline{1,445 \text{ FS / USD}}$$

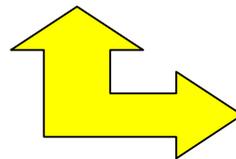
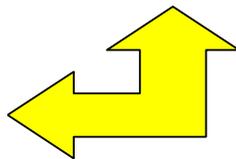
Lo que significa que si en Suiza se paga menos interés que en Estados Unidos, el franco suizo se venderá en el mercado forward con una prima en relación con su cotización en el mercado actual, de manera que se asegure la condición de paridad.

$$e_{\text{FS/USD}} (1 + r_{\text{FS}}) = (1 + r_{\text{USD}}) f_{\text{FS/USD}}$$

$$f_{\text{FS/USD}} = [e_{\text{FS/USD}} (1 + r_{\text{FS}})] / (1 + r_{\text{USD}})$$

$$\frac{f_{\text{FS/USD}}}{e_{\text{FS/USD}}} = \frac{1 + r_{\text{FS}}}{1 + r_{\text{USD}}}$$

Diferencial de las tasas de cambio.



Diferencial de las tasas de interés.

IRP

Ejemplo:

$$e_{\text{ESP/USD}} = 140,00$$

$$r_{\text{ESP}} = 13\%$$

$$r_{\text{USD}} = 3\%$$

$$f_{\text{ESP/USD}} = ?$$

$$f_{\text{ESP/USD}} = 140 (1,13) / 1,03 = \underline{153,5922}$$

Si la tasa de cambio anticipada no estuviera determinada por esta teoría de paridad, haciendo abstracción de los gastos inherentes a la transacción, sí habría la posibilidad de ganancia mediante arbitraje.

En el ejemplo anterior, supongamos que: $f_{\text{ESP/USD}} = 150,00$ y un negociante pudiera obtener un crédito en Nueva York por 2 000 000 USD. ¿Qué haría este negociante para obtener ganancias mediante arbitraje?

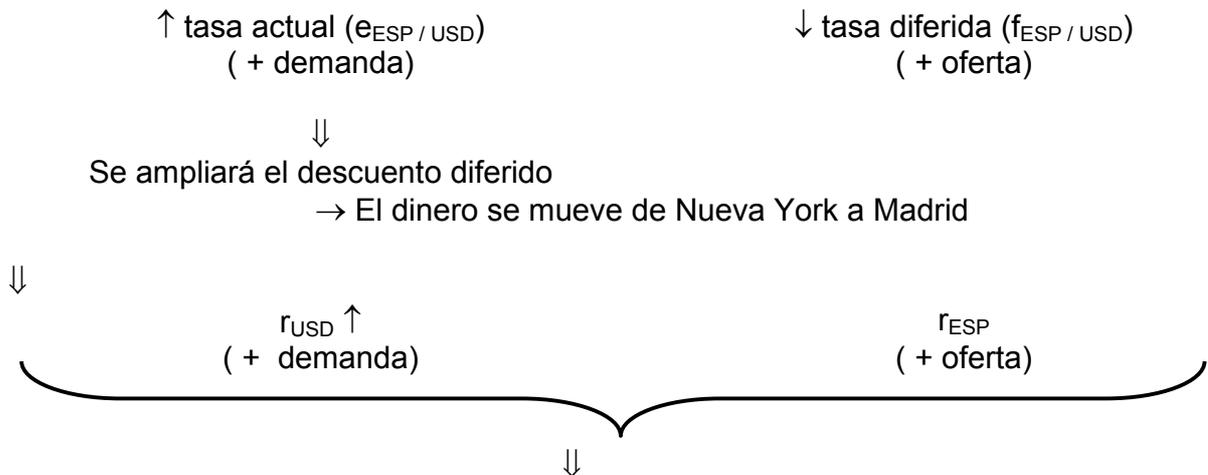
La clave: Si la ESP está más cara en el mercado forward de lo que debía según la IRP, entonces compraría ESP spot y vendería forward.

Hoy, 02-05-94:

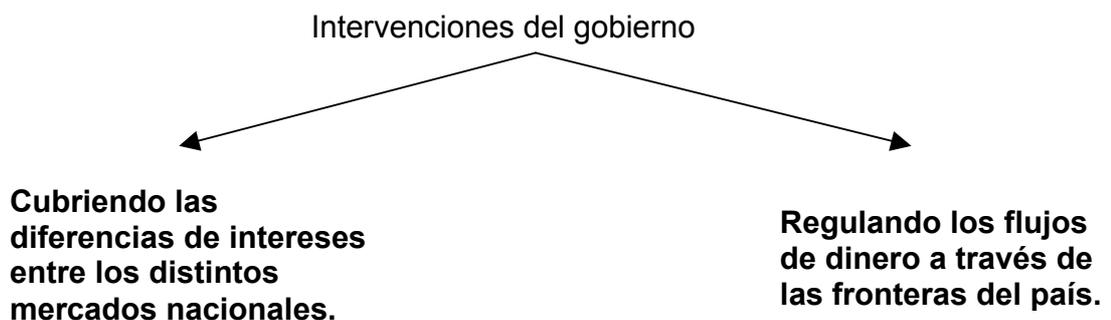
Solicito préstamo en N. Y. por 2 000 000 USD y el 02-05-95 deberé pagar 2 000 000 x 1,03 , es decir, 2 060 000 USD.
 Compraría ESP e invierto 2 000 000 x 140 x 1,13 = 316 400 000 ESP.
 Vendo forward la cantidad de ESP que espero obtener de la inversión, o sea, 316 400 000 / 150 = 2 109 333.3 USD.

Dentro de un año, 02-05-95:	
De la venta de ESP obtendré	2 109 333.3 USD
Por el préstamo deberé pagar	2 060 000.0 USD
Ganancia de arbitraje	49 933.3 USD

Como las ESP se compran en el mercado actual y se venden en el mercado anticipado, tendremos lo siguiente:



Este proceso continúa hasta que se alcance la paridad en la tasa de interés, con lo cual desaparece cualquier ganancia por arbitraje, a menos que intervenga el gobierno.



En resumen:

$$\frac{1 + r_X}{1 + r_N} > \frac{f_{X/N}}{e_{X/N}}$$

⇒ El dinero se moverá N → X

$$\frac{1 + r_X}{1 + r_N} < \frac{f_{X/N}}{e_{X/N}}$$

⇒ El dinero se moverá X → N

Teoría de la paridad del poder adquisitivo.

Ley del precio único: La Ley del precio único enuncia que una mercancía se venderá por el mismo precio sin importar donde se compre. En términos generales, para un solo bien:

$$P_X = P_{USD} * e_{X/USD}$$

Donde: P_X .- Precio del producto en un país extranjero.

P_{USD} .- Precio del producto en USA..

$e_{X/USD}$.- Tipo de cambio de la moneda extranjera por USD.

Si es más barato comprar trigo en Argentina que de un productor de USA, después de los costos de transporte y de ajustar el precio de Argentina con el tipo de cambio, un cliente racional de USA comprará (importará) trigo argentino. Esto trae como consecuencia un aumento de la demanda del trigo argentino, lo que a su vez significa:

- El precio del trigo argentino subirá con relación al de USA..
- Se fortalecerá el austral argentino hasta que $P_{ARA} = P_{USD} * e_{ARA/USD}$

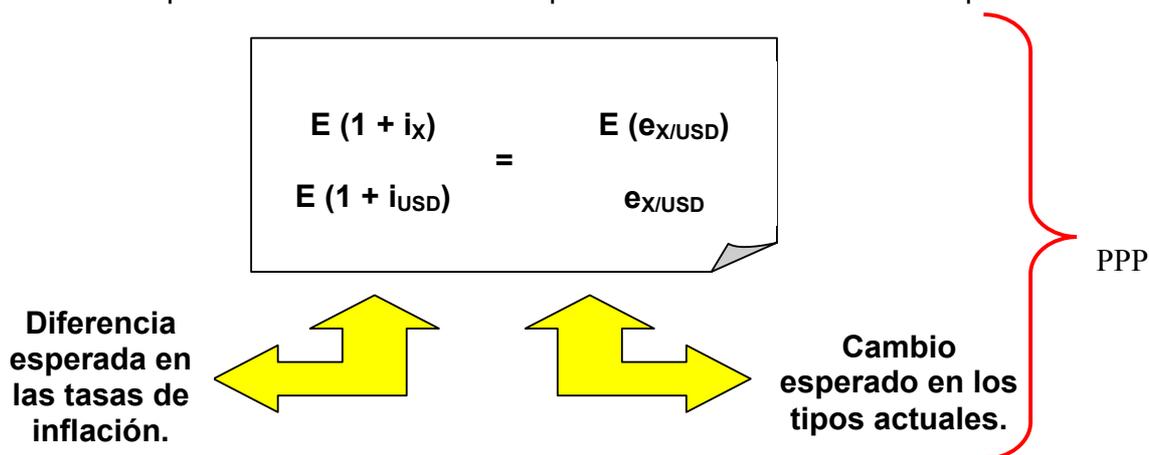
En otras palabras:

Los bienes que pueden ser comprados más baratos en el extranjero, se importarán, y esto forzará a la baja de los precios del producto doméstico. De la misma forma, aquellos bienes que se pueden comprar más baratos en el mercado nacional, se exportarán y forzarán a la baja del precio del producto en el exterior.

En nuestro ejemplo, los precios de los bienes en Argentina, cuando se expresan en dólares, deben ser casi iguales a los precios de esos mismos bienes en estados Unidos.

Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).

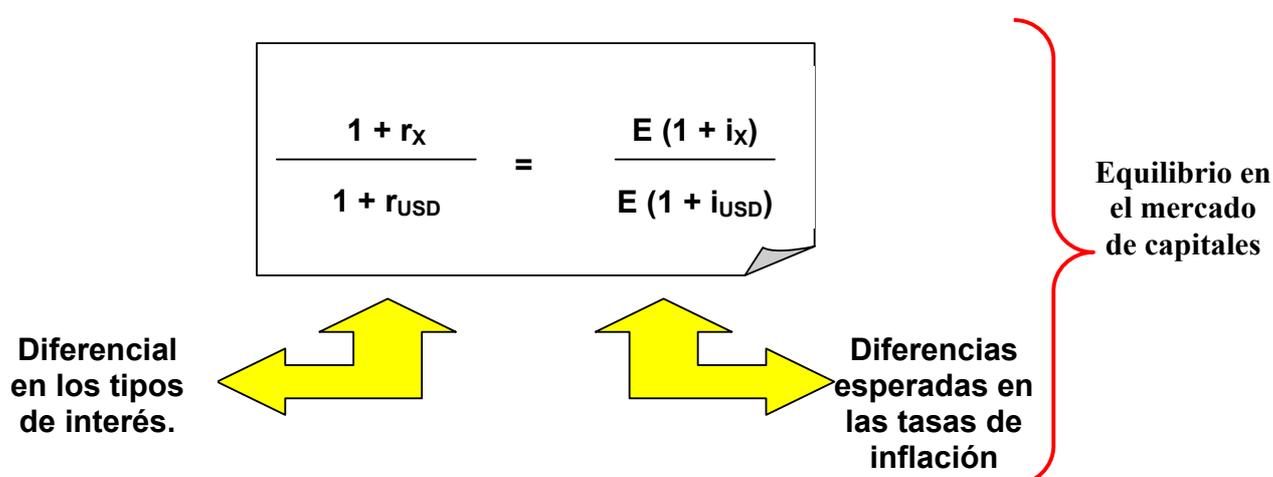
Sobre la base de la Ley del precio único, la PPA significa que el tipo de cambio entre las monedas de dos países esta directamente relacionado con la tasa diferencial de inflación entre ellas. Cualquier movimiento en la tasa diferencial de inflación se compensa con un movimiento opuesto en la tasa de cambio spot.



Equilibrio del mercado de capitales.

Los capitales siempre fluyen hacia donde la rentabilidad es mayor. En equilibrio, la rentabilidad real esperada del capital es la misma en los distintos países. Sin embargo, las obligaciones no prometen una rentabilidad real fija, prometen un pago fijo de dinero. De aquí que tengamos que pensar en cómo el tipo de interés del dinero en cada país se relaciona con los tipos de interés reales.

Una respuesta a esta cuestión la ha proporcionado Irving Fisher, quien argumenta que el tipo de interés del dinero reflejará la inflación esperada.



Dos países ofrecerán el mismo tipo de interés real esperado, y la diferencia entre los tipos de interés nominales será igual a la diferencia esperada en las tasas de inflación.

En otras palabras, el equilibrio del mercado de capitales requiere que el tipo de interés real sea el mismo en dos países cualesquiera.

Ejemplo:

$$r_{ITL} = 11,375\%$$

$$r_{USD} = 8,125\%$$

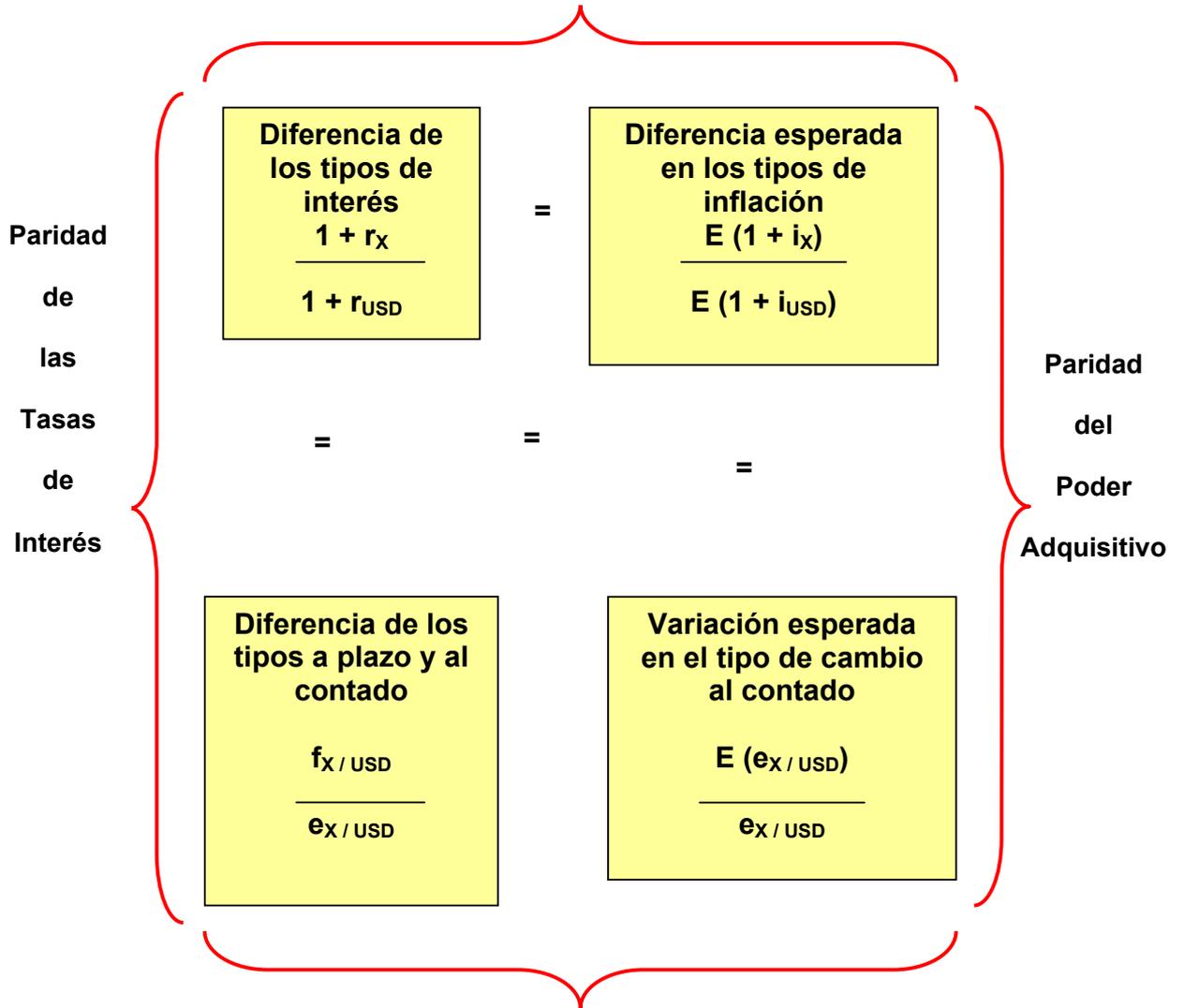
$$E(i_{USD}) = 5\%$$

$$r_{USD} \text{ (real)} = [[1 + r_{USD}] / [E (1 + i_{USD})]] - 1 = \underline{0,03}$$

$$r_{ITL} \text{ (real)} = 0,03 = [[1 + r_{ITL}] / [E (1 + i_{ITL})]] - 1 \quad \Rightarrow \quad E (i_{ITL}) = \underline{8,1\%}$$

RESUMEN DE LAS RELACIONES BASICAS

Equilibrio en el mercado de capitales



Expectativas del tipo de cambio

Conclusiones

En la conferencia el estudiante ha recibido un contenido relacionado con las Relaciones básicas de la política financiera internacional de empresa, tales como la teoría de las expectativas de los tipos de cambio a plazos, la teoría de la paridad de las tasas de interés, teoría de la paridad del poder adquisitivo y el equilibrio del mercado de capitales.

Evaluación escrita:

Explique la teoría de la paridad del poder adquisitivo.

¿Qué es la paridad del poder adquisitivo?

MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.

“Dr. Antonio Núñez Jiménez”

FACULTAD DE HUMANIDADES DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 2: Medición y Administración del Riesgo en el Cambio Monetario Internacional.

Clase: El riesgo contable.

.Tipo de clase: Conferencia # 1.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Riesgo contable. Métodos de conversión de la información contable a moneda nacional.
- La practica contable versus realidad económica.
- Medición económica del riesgo de variación de las tasas de cambio.
- Administración del riesgo contable.
- Métodos para administrar el riesgo contable.
- Administración del riesgo de transacción.
- Compensación mediante el mercado de dinero.
- Transferencia del riesgo.
- Netaje del riesgo.
- Compartimiento del riesgo.

Objetivo:

Conocer los diferentes métodos más utilizados para medir y administrar el riesgo contable que se desprende del intercambio monetario internacional que les permita a los estudiantes trazar estrategias para minimizar los riesgos que se desprenden de dichas operaciones.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente

Medio: Pizarrón.

Introducción

En la clase del día de hoy conoceremos a través de algunos métodos y técnicas de administración como administrar el riesgo contable que se desprende de los intercambios monetarios internacionales..

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

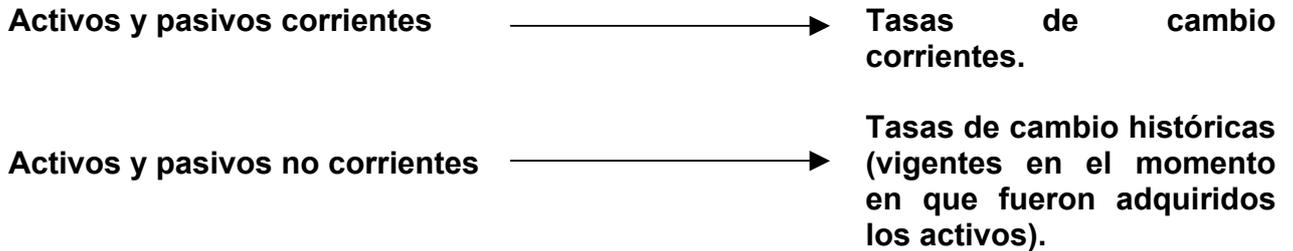
DESARROLLO.

Riesgo contable. Métodos de conversión de la información contable a moneda nacional (MN).

El riesgo contable se deriva de la necesidad de convertir a moneda nacional los estados financieros derivados de inversiones y de operaciones denominadas en moneda de otro país, con el objetivo de la información contable o su consolidación.

Existen varios métodos para expresar en moneda nacional la información denominada en moneda extranjera.

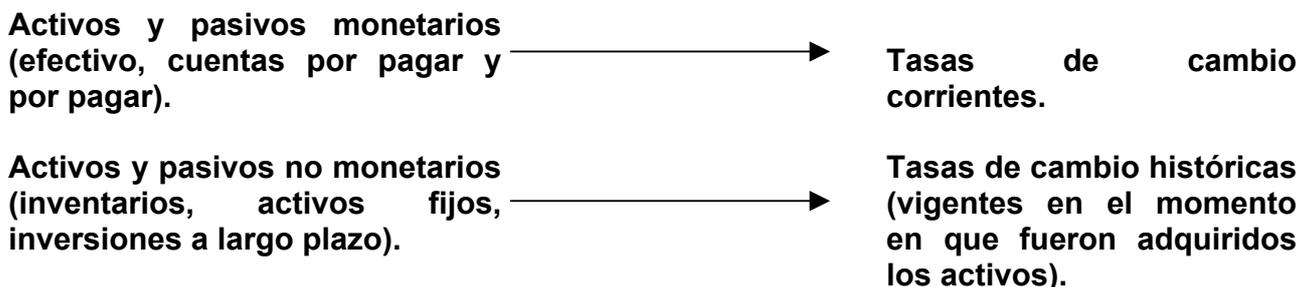
- **Método corriente / no corriente.**



El estado de ganancias y pérdidas se expresa en moneda nacional sobre la base del promedio de tasas de cambio del período que abarca, excepto los renglones vinculados con activos y pasivos no corrientes (depreciación), que se llevan a moneda nacional utilizando las tasas de cambio vigentes en el momento de su adquisición.

Base teórica: grado de liquidez o vencimiento de los activos y pasivos, momento en que se efectúan los gastos e ingresos.

- **Método monetario / no monetario.**



El estado de ganancias y pérdidas se expresa en moneda nacional sobre la base del promedio de las tasas corrientes, excepto los ingresos y gastos relacionados con activos y pasivos no monetarios (depreciación y costo de la mercancía vendida), que se expresan a las mismas tasas que se utilizaron para el balance general, por lo cual el costo de la mercancía vendida puede ser expresado en tasas de cambio diferentes a las ventas.

- **Método temporal.**

Es una versión del método monetario / no monetario. La diferencia es que aquí los inventarios de materias primas pueden expresarse en moneda nacional sobre la base de las tasas de cambio corrientes, si estos inventarios se expresan en el balance general a sus respectivos valores de mercado.

- **Método de la tasa de cambio corriente.**

Todas las partidas del balance general y del estado de resultados se expresan utilizando la tasa de cambio corriente del momento de la conversión. Si los activos en una moneda extranjera superan a los pasivos en esa misma moneda, su apreciación determinará una ganancia para la empresa, en tanto la depreciación determinará una pérdida.

Se habla de riesgo monetario cuando las empresas realizan operaciones internacionales que no van a ser cobradas o pagadas de inmediato y la tasa de cambio varía entre la fecha de inicio de la operación y la de su conclusión.

Ejemplo:

El 13 de mayo de 1994 una empresa mexicana compra a una empresa alemana equipo pesado por valor de 2 000 000 DEM a pagar en 90 días. Si ese día, 13-05-94, la tasa de cambio es 1 DEM = 1,9773 MXN y el 11-08-94 es 1 DEM = 2,0563 MXN (depreciación del MXN), ¿cuál será la afectación en moneda mexicana para el importador?

13-05-94	2 000 000 DEM x 1,9773	=	3 954 600 MXN
11-08-94	2 000 000 DEM x 2,0563	=	4 112 600 MXN
Tendría que pagar de más		→	158 000 MXN

El importador mexicano se vería afectado en 158 000 MXN.

La práctica contable versus la realidad económica.

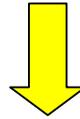
La medición contable del riesgo de variación de las tasas de cambio se centra sobre las decisiones previamente tomadas por la empresa, tal como estas se reflejan en los valores según libros de los activos adquiridos y los gastos internos tales como salarios, lo que provoca que suban al ritmo de la inflación al igual que suben los costos de los materiales importados.

- Consecuencias económicas de las variaciones de las tasas de cambio.- se derivan fundamentalmente del riesgo en las operaciones (que toman en cuenta la correlación entre las tasas de inflación). Para ello, el aspecto más importante es la flexibilidad en la fijación de los precios.
 - ❖ En caso de apreciación de la moneda nacional se abaratan las importaciones.
 - ¿Podrá la empresa mantener el precio en moneda nacional de sus ventas dentro del país, en el momento de bajos precios de las importaciones competitivas a esas ventas? Por supuesto que no.
 - ❖ En caso de depreciación de la moneda nacional se encarecen las importaciones.

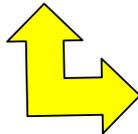
¿Podrá la empresa aumentar el precio en moneda extranjera lo suficiente para preservar su margen de ganancia por unidad de moneda nacional?



Depende de la elasticidad – precio de la



Cuanto menos elástica sea la demanda, mayor será la flexibilidad de los precios (la posibilidad de cambiarlos) y menor será el riesgo.



Depende del grado de competencia (más diversificación de los productos) y de la ubicación de los competidores (menor diversificación internacional de los competidores).

Menor elasticidad – precio → más flexibilidad y menor riesgo.



Otra determinante: Habilidad de las empresas para cambiar su producción, así como las fuentes de sus insumos a través de distintos países.

Las empresas exportadoras con sistemas de producción diseminados por todo el planeta, pueden lidiar mejor con las variaciones de las tasas de cambio, aumentando la producción en el país cuya moneda tenga depreciación real y disminuyéndola en el país cuya moneda haya sido revalorizada en términos reales.

En el caso de las subsidiarias ubicadas en países donde la moneda nacional se haya depreciado, generalmente no podrán aumentar los precios allí para compensar esta depreciación, lo que significa la reducción de los ingresos cuando se expresen en la moneda del país sede de la casa matriz, pero se reducirá la competencia por importaciones.

En cambio, el riesgo económico se define como la magnitud en que el valor actual del flujo de efectivo esperado de la empresa variará cuando se modifiquen las tasas de cambio. Se basa en el valor de mercado, toma en cuenta los efectos de la inflación y tiene gran importancia en la proyección de la empresa a largo plazo.

Ello no significa que los estados contables no sean relevantes. Estos estados sirven para un propósito útil, el peligro está en que sus resultados sean mal interpretados, por cuanto la información derivada de un sistema de contabilidad de costos históricos, puede ofrecer un cuadro distorsionado del verdadero riesgo económico de la empresa.

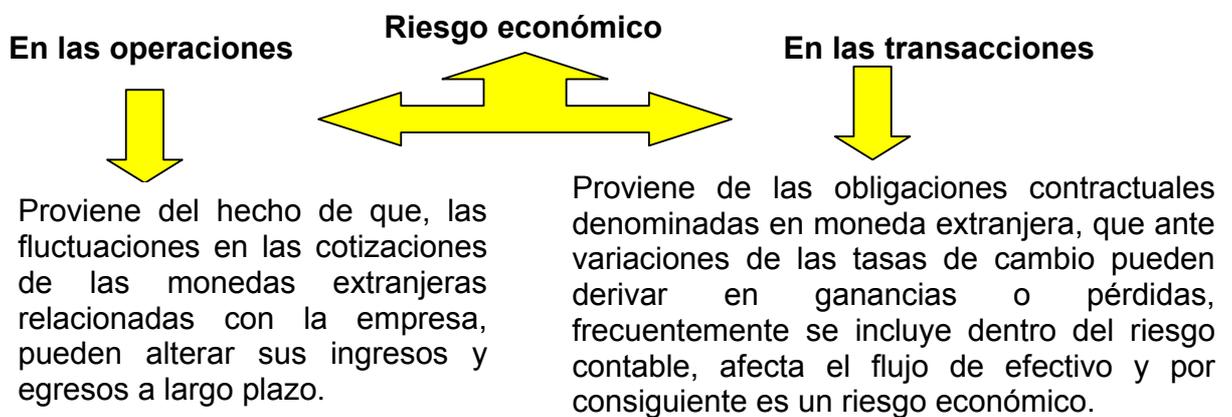
Medición económica del riesgo de variación de las tasas de cambio.

Como hemos visto, para la medición contable de este riesgo hay que dividir el balance general de acuerdo con el grado en que afecta a sus diferentes partidas. En contraste, la medición económica del mismo riesgo se basa en la medida en que el valor de la empresa (determinado por el valor actual de su flujo de efectivo esperado en el futuro) sea afectado por los cambios en las tasas de cambio.

La empresa está expuesta al riesgo por variaciones en las tasas de cambio si:

$$\Delta VA / \Delta e \neq 0$$

Donde: ΔVA .- variación del valor actual de la empresa.
 Δe .- variación de la tasa real de cambio.



Riesgo económico y tasas de inflación.

En el riesgo económico interviene la tasa real de cambio, por lo que nos detendremos en su concepto.

Tasa real de cambio.- tasa nominal de cambio ajustada por las mutaciones en el poder de compra de cada una de las monedas involucradas, a partir del período base.

$$e'_t = e_t \left[\frac{(1 + i_{xt})}{(1 + i_{nt})} \right] \quad \left. \vphantom{e'_t} \right\} \text{PPA}$$

Donde:

e'_t .- tasa real de cambio en el momento t.

e_t .- tasa nominal de cambio en el momento t.

i_{xt} .- tasa de inflación en país extranjero entre los momentos cero y t.

i_{nt} .- tasa de inflación en nuestro país entre los momentos cero y t.

En términos generales, una declinación en el valor real de la moneda de un país hace más competitivas sus exportaciones y, por el contrario, la apreciación de la moneda de un país perjudica sus exportaciones.

Antes de la depreciación, menor será este efecto de reducción de ingresos. Este efecto también se reducirá por la expresión de sus costos en la moneda del país sede.

Si la subsidiaria es exportadora, la casa matriz se beneficiara con la depreciación de la moneda del país donde esté ubicada, lo que significa que se mantendrán los ingresos por exportaciones y disminuirán los costos (expresados en moneda de la casa matriz).

En general, las casas matrices que exportan a través de subsidiarias enfrentan menor riesgo que las que lo hacen directamente (costos en moneda nacional del país de la subsidiaria, ventas a países, cuyas monedas no están afectadas por la depreciación del país de la casa matriz). Por otra parte, los ingresos de la subsidiaria pueden verse afectados cuando se expresan en la moneda del país sede, si se produce una depreciación de la moneda del país de la subsidiaria.

Administración del riesgo contable.

La administración del riesgo contable se enfoca a través del concepto de barrera (hedging). Establecer una barrera para determinar riesgo monetario, significa que cuanto se pierda o gane por riesgo en la moneda nacional, es exactamente compensado por la correspondiente ganancia o pérdida en cambio extranjero en la barrera monetaria.

Estrategia básica:

Incrementar los activos denominados en moneda fuerte.
Disminuir los activos denominados en moneda débil.
Disminuir los pasivos denominados en moneda fuerte.
Aumentar los pasivos denominados en moneda débil.

Ejemplo:

Se espera la devaluación de una moneda extranjera, la estrategia básica de establecimiento de barreras sería:

Disminuir los activos corrientes en la moneda extranjera.
Aumentar los pasivos en esa moneda extranjera.

En resumen, vender anticipadamente la moneda extranjera. Sin embargo, estas técnicas suelen ser costosas si ya el mercado reconoce la posibilidad de depreciación; además, el valor de estas técnicas está en su capacidad de proteger ante variaciones imprevistas.

Métodos para administrar el riesgo contable:

Ajuste de los flujos de fondos.- Esta técnica implica el manejo de los importes o de los tipos de moneda (o ambos) de los flujos de caja proyectados en la casa matriz y en sus subsidiarias.

Métodos directos



Fijación de precios de exportación en moneda dura y de importación en moneda blanda; inversiones de valores en moneda dura y sustitución de préstamos recibidos en moneda dura por préstamos en moneda blanda.

Métodos indirectos



Ajuste de los precios de venta en subsidiarias denominadas en moneda dura, acelerar el cobro y retardar el pago a las subsidiarias denominados en moneda dura.

Compraventa anticipada de divisas (ya estudiada).

Netaje del riesgo.- Técnica disponible para las multinacionales con recursos en mas de una moneda extranjera. Implica la compensación de los riesgos en una moneda con riesgos en otra moneda.

Administración del riesgo de transacción.

El riesgo de transacción se produce cuando una empresa esta comprometida a una transacción denominada en una moneda extranjera.

Ejemplo:

Supongamos que el 1ro. De enero de 1994 la General Electric firma un contrato para suministrar a Lufthansa hélices de turbinas por 25 millones de DEM a pagar el 31 de diciembre del propio año. Examinemos las técnicas:

Compensación (hedging) mediante el mercado anticipado.

En el ejemplo, la General Electric puede transformar la denominación de los 25 millones de DEM en cuentas por cobrar en usd a través del mercado anticipado, para eliminar el riesgo monetario de la venta, es decir, vendería forward los 25 millones de DEM (compra forward de usd).

Digamos que:

S = 0.40 USD/DEM
F = 0.3828 USD/DEM

**NOTE QUE EL USD VALE
MÁS FORWARD QUE**

Por lo que 25 mm DEM * 0.3828 = 9,57 mm usd a recibir el 31-12-94.

El 31-12-94 tenemos tres posibilidades:

S = 0.3828 USD/DEM

S = 0.36 USD/DEM

S = 0.44 USD/DEM

No obstante, la General Electric obtiene 9,57 mm USD al vender anticipadamente los 25 millones de DEM.

Analicemos detalladamente:

¿Quién vende? General Electric.

¿Quién compra? Lufthansa.

¿En qué moneda se cerró el contrato? En DEM.

¿Quién tiene el riesgo de transacción? La General Electric.

¿Quién tendrá que protegerse del riesgo de transacción? La General Electric.

Para su mejor comprensión, lo analizaremos a través de la tabla siguiente:

$S_{USD/DEM 31-12-94}$	Valor original De la c x c MMUSD)	Entrada de efectivo por $f_{USD/DEM 31-12-94}$	Ganancia (o pérdida) en contrato forward
0.3600	9,00	9,57	0,57
0.3828	9,57	9,57	0
0.4000	10,00	9,57	0,43
0.4400	11,00	9,57	1,43

El costo de un contrato anticipado se mide de la manera siguiente:

$$[(s_0 - f_1)/s_0] * 100$$

En el ejemplo:

$$[(0.40 - 0.3828)/0.40] * 100 = \underline{4.3\%}$$

Sin embargo, debía ser en el caso anterior analizado al comparar con el año anterior:

$$[(s_1 - f_1)/s_0] * 100$$

Para $s_1 = 0.36$ ($s_1 > s_0$) \Rightarrow el usd se aprecia mas de lo previsto.

$$[(0.36 - 0.3828)/0.40] * 100 = \underline{5.7\%} \rightarrow \text{ganancia.}$$

Para $s_1 = 0.44$ ($s_1 < s_0$) \Rightarrow el usd se deprecia.

$$[(0.44 - 0.3828)/0.40] * 100 = \underline{14.3\%} \rightarrow \text{perdida.}$$

Compensación (hedging) mediante el mercado de dinero (tasas de interés).

Una compensación a través del mercado de dinero envuelve actividades simultaneas de pedir prestado y prestar en dos monedas diferentes para amarrar el valor de la moneda que queremos proteger frente a las fluctuaciones de la otra moneda.

Digamos que las tasas de interés son:

$$i_{DEM} = 15\%$$

$$i_{USD} = 10\%$$

La General Electric daría los pasos siguientes:

Primero: solicitar préstamo por el valor de 25 MMDEM descontado a la tasa de interés vigente en Alemania y venta forward de 25 MMDEM.

$$25 / 1.15 = \underline{21,739} \text{ MMDEM}$$

PRESTAMO QUE RECIBE DEL BANCO ALEMAN AL 15%

$$25 * 0.3828 = \underline{9,57} \text{ MMUSD}$$

CONTRATO FORWARD A LA TASA DE 0.3828

Segundo: venta spot de 21,739 MMDEM y concesión de préstamo (inversión) de este monto al interés vigente en Estados Unidos.

$$21,739 \text{ MMDEM} * 0.40 = \underline{8,6956} \text{ MMUSD}$$

COMPRA DE USD A LA TASA SPOT DE

$$8,6956 \text{ MMUSD} * 1.10 = \underline{9,57} \text{ MMUSD}$$

RESULTADO DE LA INVERSION EN BANCO DE USA AL

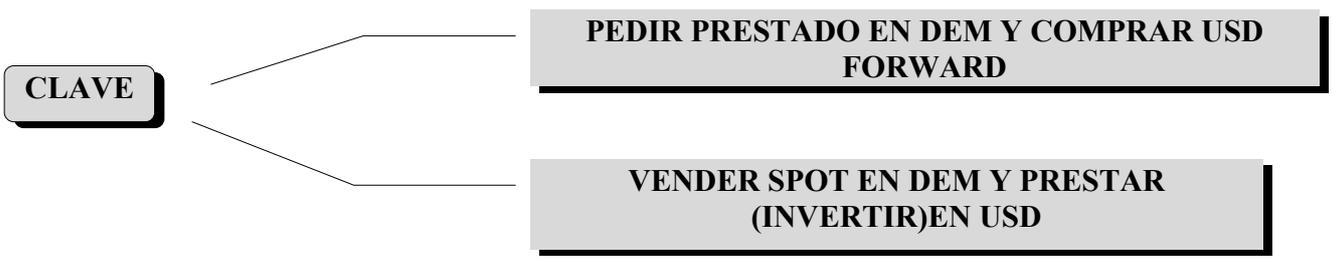
Dentro de un año recibirá 9,57 MMUSD por la inversión (préstamo concedido) en usa, con los cuales pagara los 25 MMDEM, o sea, $(21,739 \text{ MMDEM} * 1.15)$ del préstamo solicitado en Alemania.

Si $s_1 = 0.40$, para pagar los 25 MMDEM necesitaría:

$$25 \text{ MMDEM} * 0.40 = 10,0 \text{ MMUSD} \text{ y perdería } 10,0 - 9,57 = \underline{0,43} \text{ MMUSD}$$

COSTO DE LA COMPENSACION

En resumen: la General Electric vende al descubierto (pidiéndolos prestados en Alemania) $25,0 / 1.15 = 21,739$ MMDEM a la tasa spot de 0.40 USD/DEM, presta, invierte el resultado de esta venta a la tasa de interés del 10% de USA, y vende los 25 MMDEM que debe recibir de Lufthansa a la tasa forward de 0.3828.



Transferencia del riesgo.

Esta técnica se basa en que uno de los participantes en la transacción transfiere al otro el posible riesgo contratando sobre la base de la moneda que se prefiere.

En el ejemplo, General Electric pudo haber evitado el riesgo, siempre que Lufthansa le hubiera aceptado fijar el precio en USD. En este caso le hubiera transferido el riesgo a Lufthansa.

¿Es posible ganar en una transferencia de riesgo?

No, si se está tratando con clientes o abastecedores debidamente informados. Si la empresa alemana acepta que se le facture en USD, es porque considera que el equivalente de esos dólares en marcos alemanes no será más alto que los 25 MMDEM que inicialmente estaba dispuesta a pagar. Esto implica que si quisiera evitar el riesgo, compraría de inmediato USD a la tasa $f = 0.3828$, lo que significa $25 \text{ MMDEM} * 0.3828 = \underline{9,57} \text{ MMUSD.}$, Precio que pagaría Lufthansa, cualquiera que fuera la variación en la tasa de cambio.

Netaje del riesgo.

Implica la compensación del riesgo en una moneda con la exposición al riesgo en otra moneda, cuando se espera que la tasa de cambio de la primera moneda con relación a una tercera moneda se mueva en sentido contrario a la tasa de cambio de la segunda moneda.

Esta técnica se basa en el principio de que la variabilidad (riesgo) total de una cartera, debe ser menor que la suma de las variabilidades individuales de cada una de las monedas que integran la cartera.

El netaje del riesgo es fácil de comprender cuando se realiza con la misma moneda, así, por ejemplo, si tenemos 2 MMCHF por cobrar y otros 2 MMCHF por pagar, cualquier variación en la tasa de cambio de esta moneda se cancela. Esto no es tan obvio cuando el netaje se hace entre dos o más monedas. Si tenemos dos monedas que suelen moverse en la misma dirección (CHF y DEM), puede netarse el riesgo tomando posiciones opuestas entre ambas.

El netaje incluye tres probabilidades:

Posición larga en una moneda con posición corta en la otra, si ambas se mueven en forma similar.

Posición larga y corta en la misma moneda.

En caso de correlación negativa, posición corta en una moneda con posición corta en la otra moneda.

Compartimiento del riesgo.

Se formaliza mediante un contrato entre ambas partes, en el que se establece una cláusula de ajuste del precio, sobre la base de una tasa de cambio específica. Generalmente se establece una franja neutral (entre dos niveles de cotización) dentro de la cual no se lleva a cabo compensación alguna.

Volvamos al ejemplo. Supongamos que la franja neutral es:

1 DEM = 0.38 USD a 1 DEM = 0.40 USD → dentro de ella no habría compensación del riesgo, que para Lufthansa oscilaría entre 9,5 y 10,0 MMUSD.

Supongamos que el acuerdo haya consistido en que General Electric asume el 40% del exceso o del defecto en relación con la franja neutral, y Lufthansa el 60%.

Entonces, si el DEM se cotizara a 0.41 USD, el exceso de 0.41 - 0.40 se repartiría entre General Electric ($0.01 \cdot 0.40 = 0.004$) y Lufthansa ($0.01 \cdot 0.60 = 0.006$).

Esto significa que Lufthansa pagaría a razón de $0.40 + 0.006 = 0.406$, por lo que, $25 \text{ MMDEM} \cdot 0.406 = 10,15 \text{ MMUSD}$, que equivaldrían, a la cotización de cuando se firmó el contrato a:

$$10\ 150\ 000 / 0.3828 = \underline{26\ 515\ 151,51} \text{ DEM}$$

Y le reportaría un costo mayor de:

$$1\ 515\ 151,51 - 25\ 000\ 000 = \underline{1\ 515\ 151,51} \text{ DEM}$$

Equivalentes a:

$$1\ 515\ 151,51 \cdot 0.3828 = \underline{580\ 000} \text{ USD}$$

Sin embargo, de no haber existido el contrato, Lufthansa habría tenido que pagar:

$$25\ 000\ 000 \cdot 0.41 = \underline{10\ 250\ 000} \text{ USD} \Rightarrow \text{ahorro de } 100\ 000 \text{ USD.}$$

Conclusiones.

En la conferencia de hoy estudiamos que es el riesgo contable, los métodos de conversión de la información contable a moneda nacional. Analizamos la práctica contable versus realidad económica. Aprendimos a medir económicamente el riesgo de variación de las tasas de cambio, las teorías de la administración del riesgo contable y sus métodos de administración. Analizamos también la administración del riesgo de transacción. Luego vimos la compensación mediante el mercado de dinero, la transferencia, netaje y compartimiento del riesgo.

Pregunta de comprobación.

- ❖ Mencione los métodos más utilizados para la administración del riesgo contable.
- ❖ Explique uno de ellos.

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

“Dr. Antonio Núñez Jiménez”

**FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 2: Medición y Administración del Riesgo en el Cambio Monetario Internacional.

Clase: El riesgo económico.

.Tipo de clase: Conferencia # 2.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Administración del riesgo económico.
- Administración del riesgo económico utilizando la mercancía.
- Selección de mercados.
- Estrategia de precios.
- Estrategia de promoción.
- Estrategia de productos.
- Administración del riesgo económico mediante la producción.
- Cambio en las fuentes de insumos.
- Transferencia de la producción de componentes entre las distintas fábricas de la empresa.
- Traslado de la ubicación de la fábrica.
- Aumento de la productividad.
- Medidas para contrarrestar las variaciones en las tasas de cambio.
- La administración financiera del riesgo por las variaciones de las tasas de cambio.

Objetivo:

Conocer los diferentes métodos más utilizados para medir y administrar el riesgo económico que se desprende del intercambio monetario internacional que le permita a los estudiantes tomar decisiones para minimizar los riesgos que traen consigo dichas operaciones.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente

Medio: Pizarrón.

Introducción

En la clase del día de hoy conoceremos a través de algunos métodos y técnicas de administración como administrar el riesgo económico que se desprende de los intercambios monetarios internacionales..

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

Desarrollo.

Administración del riesgo económico.

Considerando que el riesgo por las fluctuaciones en la tasa de cambio afecta a todas las operaciones de la empresa, la estrategia para contrarrestarlo debe referirse a todos los ángulos de la empresa, a largo plazo, y no limitarse solamente a la administración financiera.

Vista panorámica.

Para que la depreciación o la apreciación de la moneda tenga un efecto significativo sobre el valor de la empresa, esta depreciación o apreciación debe conducir a cambios en los precios relativos de los insumos utilizados o de la producción vendida por ella en varios países.

Ello está en función de la extensión de los negocios de la empresa y su grado de flexibilidad operacional.

Los cambios de precios alteran la competitividad de la empresa que, como resultado, puede desear ajustar su proceso productivo o su estructura de mercado para adaptarse a los nuevos precios relativos.

Aquí volvemos al concepto de tasa real de cambio ya abordado.

Las variaciones de las tasas de cambio nominales, compensadas por el diferencial de inflación entre los dos países cuyas monedas se intercambian, no representan un verdadero riesgo para la empresa, salvo que esta haya realizado importantes contratos en moneda extranjera. Sin embargo, las variaciones reales pueden afectar fuertemente su posición competitiva.

En la gestión del riesgo por las variaciones en las tasas de cambio, la respuesta adecuada depende del tiempo de persistencia de estas modificaciones. Por ejemplo, frente a una apreciación temporal de la moneda del país sede, y si la recuperación de su participación en el mercado es costosa, probablemente el exportador mantendrá invariables sus precios en la moneda del país importador, aunque temporalmente reduzca su rentabilidad, pues aumentar los precios le resultaría a la larga menos beneficioso. Sin embargo, una variación duradera de la tasa de cambio real conduciría a un aumento de precios en la moneda del país importador, aunque ello conllevara a la reducción de la participación en ese mercado.

En este último caso, la decisión podría ser la creación de un centro de producción en el país comprador, manteniendo constantes los precios de venta en la moneda de ese país.

Administración del riesgo económico utilizando la mercadotecnia.

Selección de mercados.

Un aspecto importante es la selección del mercado y el apoyo relativo que se le brindara a ese mercado.

Con una moneda nacional apreciada con respecto al resto, las monedas con sede en el país se retiran de mercados externos irrentables, mientras que para las empresas extranjeras esta constituye una gran oportunidad de entrar en el mercado nacional. Lo contrario ocurre si se produce una depreciación de la moneda nacional.

También es importante la segmentación del mercado y su diversificación. Una empresa que vende una amplia gama de productos a sus clientes en varios países puede amortiguar de manera considerable el perjuicio por las variaciones en las tasas de cambio y los precios con los cuales comercia, gracias a la compensación entre esas variaciones.

Estrategia de precios.

Aquí debemos enfrentar dos aspectos:

Participación en el mercado vs. Margen de ganancia.

Frecuencia con la que deben ajustarse los precios.



Dos alternativas:

Existen grandes diferencias entre las empresas.



Si apreciación de la MN



Mantener constante el precio en MN ⇒ mantener margen de ganancia y disminuir el volumen de ventas.

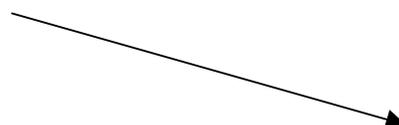


Reducir precio en MN ⇒ mantener participación y reducir margen de ganancia.

Si depreciación MN.



Utilizarla para tener mayor participación.



Utilizarla para aumentar precios y margen de ganancia.



Norma general:

Establecer el precio que maximice la ganancia en moneda nacional (mediante la igualación del ingreso marginal y el costo marginal). La ganancia debe traducirse utilizando la tasa de cambio anticipada, que refleja el verdadero valor esperado de lo que ha de recibirse en moneda nacional por el cobro de las ventas.

Si se aprecia la moneda nacional ⇒ el exportador deberá aumentar los p[recios de sus productos hasta que se compense la depreciación de la moneda extranjera correspondiente al país donde se exporta.

Ejemplo: supongamos que una empresa mexicana vende el producto b a Francia a un precio de 5.00 FRF cuando la tasa de cambio es 1 FRF = 0,60 MXN.

Si el FRF se deprecia a 0,54 MXN, la empresa mexicana recibirá:

Antes de la depreciación: $5.00 * 0.60 = 3.00$ MXN

Después de la depreciación: $5.00 * 0.54 = 2.70$ MXN

⇒ Disminución de 0.30 MXN por unidad (30%) a menos que la empresa mexicana eleve el precio a 5.56 FRF, ya que: $5.56 * 0.54 = 3.00$ MXN. Lógicamente este precio se busca como sigue:

$$3.00 / 0.54 = 5.56 \text{ FRF}$$

SOLUCION ÓPTIMA

La decisión a tomar depende de un conjunto de factores: cuanto mayor sea la elasticidad - precio de la demanda, mayor será el incentivo para rebajar el precio y así aumentar las ventas y los correspondientes ingresos. Lo mismo sucederá si existen importantes economías de escala ⇒ precio → + demanda → - costo.

Estrategia de promoción.

Un aspecto fundamental en todo programa de mercadeo es la magnitud del presupuesto de promoción para publicidad, ventas y comercialización. Aquí es necesario tener en cuenta la apreciación o depreciación de la moneda nacional.

Una exportadora, después de la depreciación de la moneda nacional, debe observar un incremento de sus ingresos con relación a sus gastos de publicidad y ventas (precios mas competitivos). Por el contrario, si se produce una depreciación de la moneda nacional, la empresa debe observar una reducción de sus ingresos con respecto a sus gastos en publicidad y ventas.

Estrategia de producto.

Con frecuencia las empresas responden al riesgo de variación de las tasas de cambio modificando su estrategia de producto, en cuanto a: introducción de un nuevo producto, decisiones con relación a las líneas de productos existentes e innovaciones en el producto.

La depreciación de la moneda nacional favorece la introducción de nuevos productos y la extensión de las líneas de productos existentes. En cambio, la apreciación conduce a la necesidad de variar y diversificar las líneas de productos, buscando mas calidad y precios ⇒ aumento de gastos de investigación y desarrollo ⇒ innovación.

Administración del riesgo económico mediante la producción.

Cambio en las fuentes de insumos.

Este cambio en las fuentes de insumos puede lograrse mediante:

Construcción o compra de nuevas instalaciones productoras en el exterior.



Mayores posibilidades de selección de fuentes alternativas de abastecimiento en el largo plazo.

Comprando piezas y componentes en el mercado externo.



Presión sobre los productores locales de estos insumos, que se ven obligados a rebajar costos y precios.

Transferencia de la producción de componentes entre las distintas fábricas de la empresa.

Una empresa multinacional con instalaciones productivas en varios países puede reorganizar la producción de acuerdo con las modificaciones de las tasas de cambio de las diferentes monedas, aumentando la producción en las naciones cuyas monedas se hayan depreciado y disminuyéndola en aquellas cuyas monedas se hayan apreciado. Por supuesto, esta posibilidad se encuentra limitada en la vida real por la influencia de múltiples factores, tales como la reacción de los sindicatos de trabajadores, la diversidad de los costos de producción en diferentes fábricas, así como por la economía de escala.

Traslado de la ubicación de la fábrica.

Una empresa que exporta su producción a un mercado altamente competitivo puede verse obligada a crear instalaciones productivas en el exterior para enfrentar con éxito el riesgo por la variación en las tasas de cambio, después de tener en cuenta factores tales como el costo y la productividad de la fuerza laboral, así como las expectativas sobre las variaciones de las tasas de cambio. Por otra parte, es indispensable evaluar la persistencia de las condiciones que se observan en un momento dado, por ejemplo, si la depreciación de la moneda se debe a un proceso inflacionario, debe esperarse que persista antes de tomar una decisión en este sentido.

Aumento de la productividad.

Muchas empresas que enfrentan una fuerte competencia externa realizan esfuerzos para incrementar su productividad con medidas tales como el cierre de fábricas ineficientes, el incremento de la automatización o el estímulo a los trabajadores, todo lo cual debe conducir a una reducción de los costos y a alcanzar una posición más sólida en la competencia.

Medidas para contrarrestar las variaciones en las tasas de cambio.

No obstante la volatilidad de las tasas de cambio, la empresa puede hacer planes de contingencia trabajando con varios escenarios probables de manera que analice los efectos de cada uno sobre su posición competitiva y trace las estrategias adecuadas para enfrentarlos. Esta habilidad de previsión es muy importante, pues no existe nada como la "tasa natural" o "tasa de equilibrio". El éxito en este entorno donde mas bien la variación es lo único constante, depende precisamente de la capacidad de reacción en un horizonte de tiempo cada vez mas corto. Es así que la empresa debe desarrollar opciones competitivas tales como el abastecimiento del exterior, sistemas de producción flexibles, red internacional de instalaciones productivas y ciclos cortos de producción. Un buen ejemplo es el caso de la apreciación del yen japonés frente al USD entre 1985 y 1988, que conllevó al aumento de las inversiones japonesas en Estados Unidos y en el este de Asia en busca de mayor competitividad. También la estrategia seguida por Toshiba, que llegó a reducir sus costos hasta llevarlos al punto al que se encontraban antes de la apreciación del yen, mediante la adopción de una serie de medidas.

La administración financiera del riesgo por las variaciones de las tasas de cambio.

El papel de la administración financiera en el proceso de enfrentamiento al riesgo por las variaciones de las tasas de cambio, es el de estructurar los pasivos de la empresa de forma tal que durante el tiempo que estén llevándose a cabo los ajustes operacionales estratégicos, la reducción de los ingresos en los activos se compense con un decrecimiento de los costos correspondientes al servicio de la deuda. Por ejemplo, una empresa que ha desarrollado determinado mercado de exportación, debe mantener una parte de sus pasivos en la moneda de ese país. La parte del pasivo a mantener en esa moneda depende de la posible pérdida en rentabilidad asociada con la variación de la tasa de cambio.

En otras palabras, la empresa multinacional, para compensar el riesgo por las posibles variaciones en las tasas de cambio de las monedas de los países sedes de las subsidiarias con relación a la moneda del país sede de la casa matriz, suele orientarle a las subsidiarias obtener préstamos en las monedas en que operan.

Ejemplo:

La empresa WXY, S.A., con sede principal en Nueva York, prevé que el bolívar se deprecie en un 20% durante 1995 por lo cual, para compensar probables pérdidas por esta depreciación, ordena a su subsidiaria en Caracas que sustituya parte de la deuda en USD por deuda en VEB. La cotización el 01-01-95 es 1 VEB = 0.0025 USD y se espera que el 31-12-95 sea 1 VEB = 0.0020 USD. La tasa de interés en USD es del 8.8% y del VEB el 11%. Actualmente toda la deuda de XYZ, S.A. es en USD y equivale a 5,0 MMUSD.

Veamos las proyecciones de los flujos de efectivo de la sucursal venezolana de WXY, S.A., considerando ambas cotizaciones.
WXY, S.A.

Proyección del flujo de efectivo en operaciones.

<u>Para 1 VEB = 0.0025 USD</u>	<u>mm uds.</u>	<u>Pr/ud (VEB)</u>		
Ventas nacionales	0.40	2,000	800,000,000	
Ventas en el exterior	0.40	2,000	<u>800,000,000</u>	
Ingreso total				1,600,000,000
Trabajo local (horas)	0.80	1,000	800,000,000	
Materia prima local	0.80	300	240,000,000	
Materia prima importada	0.60	400	<u>240,000,000</u>	
Egreso total				<u>1,280,000,000</u>
Flujo de efectivo neto				<u>320,000,000</u>

En USD: 320 000 000 * 0.0025 = 800 000 USD

<u>Para 1 VEB = 0.0020 USD</u>	<u>mm uds.</u>	<u>Pr/ud (VEB)</u>		
Ventas nacionales	0.40	2,400	960,000,000	
Ventas en el exterior	0.40	2,400	<u>960,000,000</u>	
Ingreso total				1,920,000,000
Trabajo local (horas)	0.80	1,200	960,000,000	
Materia prima local	0.80	350	280,000,000	
Materia prima importada	0.60	500	<u>300,000,000</u>	
Egreso total				<u>1,540,000,000</u>
Flujo de efectivo neto				<u>380,000,000</u>

En USD: 380,000,000 * 0.0020 = 760,000 USD

⇒ **Reducción del flujo de efectivo en 40,000 USD.**

La estructura combinada de los pasivos de la empresa multinacional (casa matriz y subsidiarias) debe establecerse de tal forma, que cualquier cambio en las entradas de efectivo debido a la variación de las tasas de cambio, se compense con un cambio equivalente en las salidas de efectivo correspondientes a los pasivos de la empresa utilizados para financiar los activos generadores de ese flujo de entrada de efectivo.

Antes de comenzar 1995 toda la deuda era en USD, pero como se prevé que el bolívar se deprecie, parte de la deuda se debe pasar a bolívares; por tanto habrá que buscar la diferencia entre la entrada neta de las dos posiciones (40 000 USD) que hay que compensar.

Para ello, lo primero sería identificar el efecto que se pretende lograr en el Flujo de efectivo disponible de la Compañía, por tanto: ¿Qué monto del servicio de la deuda habrá que pagar en bolívares, de manera que, con su depreciación, se compensen 40 000 USD en entradas de efectivo?

$(0.0020 - 0.0025) / 0.0025 = -0.2$ — **PROPORCION QUE SE GANA EN EL PRESTAMO DEBIDO A LA DEPRECIACION**

$40\,000\text{ USD} / -0.2 = -\underline{200\,000}\text{ USD}$ — **SERVICIO DE LA DEUDA QUE SE REQUIERE EN BOLIVARES EXPRESADA EN USD**

$-200\,000 / 0.0020 = -\underline{100,000,000}\text{ VEB}$ — **SERVICIO DE LA DEUDA REQUERIDO EN BOLIVARES**

Proyección del efecto estructura financiera en el flujo de efectivo neto.

	1 VEB = 0.0025 USD		1 VEB = 0.0020 USD	
	VEB	USD	VEB	USD
Flujo de efectivo en operación	<u>320,000,00</u>	<u>800,000</u>	<u>380,000,000</u>	<u>760,000</u>
	<u>0</u>			
Menos: <u>Servicio de la deuda</u>				
En bolívares	0	0	100,000,000	200,000
En USD	<u>176,000,000</u>	<u>440,000</u>	<u>100,000,000</u>	<u>200,000</u>
Salidas financieras	<u>176,000,000</u>	<u>440,000</u>	<u>200,000,000</u>	<u>400,000</u>
Flujo de efectivo disponible	<u>144,000,000</u>	<u>360,000</u>	<u>180,000,000</u>	<u>360,000</u>

¿Qué monto de la deuda habrá que obtener en bolívares de manera que con su depreciación, se logre el Flujo de efectivo disponible que se ha presentado anteriormente?

$100,000,000\text{ VEB} / 0.11 = 909,090,909\text{ VEB}$ — **DEUDA REQUERIDA EN BOLIVARES**

$909,090,909\text{ VEB} * 0.0020 = 1,818,182\text{ USD}$ — **DEUDA REQUERIDA EN BOLIVARES EXPRESADA EN USD**

$200,000\text{ USD} / 0.088 = 2,272,727\text{ USD}$ — **DEUDA REQUERIDA EN USD**

Estructura de la deuda expresada en USD

	%		%	
Deuda				
En bolívares	0	0	1,818,182	44.5
En USD	<u>5,000,000</u>	<u>100</u>	<u>2,272,727</u>	<u>55.5</u>
Deuda total	<u>5,000,000</u>	<u>100</u>	<u>4,090,909</u>	<u>100</u>

Conclusiones.

Hemos estudiado las técnicas de la administración del riesgo económico utilizando la mercancía. El proceso de selección de mercado, la estrategia de precios, de promoción y de productos. También vimos la administración del riesgo económico mediante la producción, el cambio en las fuentes de insumos, la transferencia de la producción de componentes entre las distintas fábricas de la empresa, su traslado, el aumento de la productividad y las medidas para contrarrestar las variaciones en las tasas de cambio así como la administración financiera del riesgo por las variaciones de las tasas de cambio.

Preguntas de control.

- ❖ Explique las medidas para contrarrestar las variaciones de las tasas de cambio.
- ❖ Explique los procesos de selección del mercado para la administración del riesgo económico.

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

“Dr. Antonio Núñez Jiménez”

**FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 3: Administración Financiera Internacional a Largo Plazo

Clase: La Inversión en Carteras Internacionales y Presupuesto de Capital.

.Tipo de clase: Conferencia # 1.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Medición del rendimiento de las inversiones en el exterior.
- La diversificación internacional.
- Selección de mercados.
- Presupuesto de capital.
- El análisis de inversiones sobre la base de flujos de efectivos incrementales.

- El valor actual neto ajustado (VANA) como criterio complementario de evaluación.
- Ajuste de la tasa de descuento o del periodo de recuperación.

Objetivo:

Conocer los diferentes métodos más utilizados para medir y evaluar los proyectos de inversión de la empresa internacional que le permita al estudiante incidir directamente en la toma de decisiones de inversión.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente

Medio: Pizarrón.

Introducción.

En la clase del día de hoy conoceremos a través de algunos métodos y técnicas la forma de evaluar los proyectos de inversión de las empresas internacionales.

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

Desarrollo.

Una vez que conocemos los aspectos relacionados con el entorno de la administración financiera internacional de la empresa y las técnicas que esta utiliza para protegerse contra el riesgo que implica las fluctuaciones de las tasas de cambio, corresponde ahora estudiar los tópicos vinculados con la administración financiera internacional a largo plazo, a los cuales dedicaremos el tercer tema de la asignatura.

Este tema incluye cuatro aspectos: la inversión en carteras internacionales, el presupuesto de capital de la empresa, el costo de capital para las inversiones en el extranjero y la administración de los impuestos en el plano internacional.

La inversión en carteras internacionales.

Medición del rendimiento de las inversiones en el exterior.

- ❖ En general, el rendimiento de una inversión puede descomponerse en tres elementos:
- ❖ El ingreso por dividendos o intereses.
- ❖ Las ganancias o pérdidas de capital.
- ❖ Las ganancias o pérdidas por el cambio de monedas.

a) Obligaciones.

El rendimiento de la inversión para una obligación, para un periodo, puede calcularse como:

$$r_{\$} = \left[\left[\underbrace{1 + \frac{b_1 - b_0 + c}{b_0}}_{\text{Rendimiento o en moneda local}} \underbrace{(1 + g)}_{\text{Ganancia o pérdida en el cambio de la moneda}} \right] - 1 \right]$$

Donde:

b_t.- Precio de la obligación en moneda local en el periodo t.

c .- Ingreso por cupón en moneda local.

g .- Cambio porcentual de la moneda local con respecto al dólar.

Por ejemplo, supongamos que el precio inicial del bono es 95 UMN, el ingreso por cupón es 8 UMN y la moneda nacional se aprecia en un 3% con relación al dólar durante el periodo.

$$r_{\$} = [[1,105] (1.03)] - 1 = \underline{13,8 \%}$$

AQUI HAY GANANCIA DE CAPITAL Y EN EL CAMBIO MONETARIO

b) Acciones. El rendimiento de la inversión para una acción extranjera en un periodo es:

$$r_{\$} = \left[\left[1 + \frac{p_1 - p_0 + d}{p_0} \right] (1 + g) \right] - 1$$

Rendimiento o en moneda local
Ganancia o pérdida en el cambio de la moneda

Donde: p_t .- Precio de la acción en moneda nacional en el periodo t.
d.- Ingreso por dividendo en moneda nacional.

Ejemplo: supongamos que el precio inicial de la acción es 50 UMN, el ingreso por dividendos es 1 UMN y el precio final es 48 UMN, y la moneda nacional se deprecia en un 5% con respecto al USD en el periodo.

$$r_{\$} = \left[\left[1 + \frac{48 - 50 + 1}{50} \right] (1 - 0.05) \right] - 1$$

$$r_{\$} = \left[(0.98)(0.95) \right] - 1 = 0.931 - 1 = -0.069 = -6.9\%$$

**PERDIDA DE CAPITAL
Y EN EL CAMBIO
MONETARIO**

Rendimiento y riesgo de carteras.

Antes de estudiar la inversión en carteras internacionales, es necesario abordar algunos aspectos básicos sobre el rendimiento y riesgo de carteras.

Rendimiento.

El rendimiento esperado de una cartera es la suma de los rendimientos esperados de los activos que la componen, ponderado por sus respectivos pesos específicos.

$$E(r_p) = w_a e(r_a) + w_b e(r_b) + w_c e(r_c)$$

(1)

**RENDIMIENTO ESPERADO DE
UNA CARTERA COMPUESTA
POR LOS TITULOS A, B Y C**

Riesgo.

Para calcular la varianza de una cartera, es necesaria la matriz de covarianzas entre los activos que la componen.

Supongamos que disponemos de los activos **a, b y c.**

	A	B	C
A	Cov(r_a,r_a)	Cov(r_b,r_a)	Cov(r_c,r_a)
B	Cov(r_a,r_b)	Cov(r_b,r_b)	Cov(r_c,r_b)
C	Cov(r_a,r_c)	Cov(r_b,r_c)	Cov(r_c,r_c)

$$\begin{aligned} \text{Cov}(r_a, r_a) &= \sum_{i=1}^n h_i [r_{a,i} - e(r_a)] [r_{a,i} - e(r_a)] \\ &= \sum_{i=1}^n h_i [r_{a,i} - e(r_a)]^2 \\ &= \sigma^2_{(ra)} \end{aligned}$$

Además necesitamos los pesos específicos de cada título:

$$W_a + w_b + w_c = 1$$

P.e.	Título	W_a	W_b	W_c
W_a	A	$\sigma^2_{(ra)}$	$Cov(r_b, r_a)$	$Cov(r_c, r_a)$
W_b	B	$Cov(r_a, r_b)$	$\sigma^2_{(rb)}$	$Cov(r_c, r_b)$
W_c	C	$Cov(r_a, r_c)$	$Cov(r_b, r_c)$	$\sigma^2_{(rc)}$

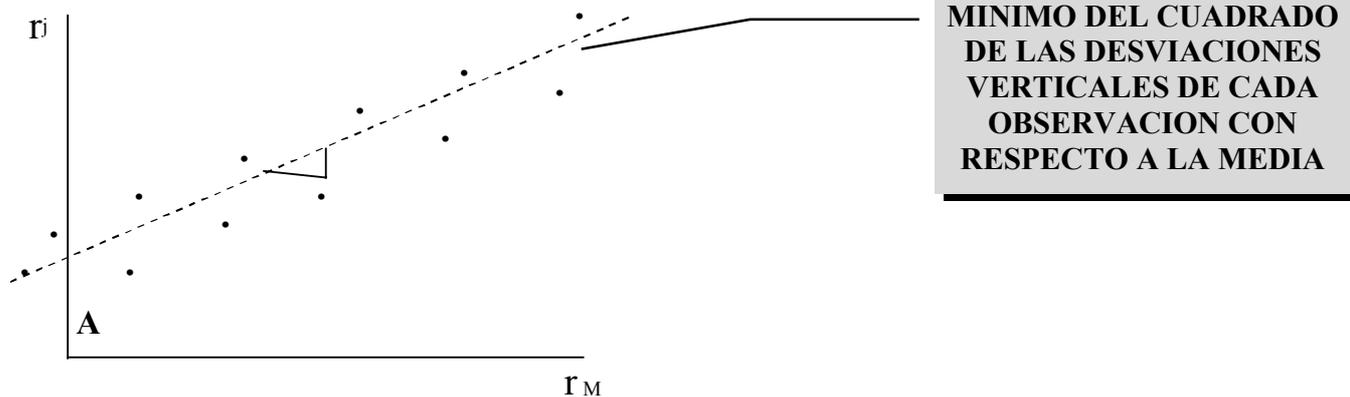
$$\Rightarrow \sigma^2_{(rp)} = w_a^2 \sigma^2_{(ra)} + w_b^2 \sigma^2_{(rb)} + w_c^2 \sigma^2_{(rc)} + 2 w_a w_b \text{Cov}(r_a, r_b) + 2 w_a w_c \text{Cov}(r_a, r_c) + 2 w_b w_c \text{Cov}(r_b, r_c) \quad (2)$$

$$\sigma^2_{(rp)} = \sum \sum w_i w_j \text{Cov}(r_i, r_j)$$

$$= \sum w_i^2 \sigma^2_{(ri)} + 2 \sum \sum w_i w_j \text{Cov}(r_i, r_j)$$

c) La beta como medida del riesgo sistemático.

Si asumimos que los rendimientos de los activos se encuentran correlacionados con respecto a un índice (la cartera de mercado).



$$r_t = a + \beta r_{m,t} + \varepsilon_t \quad \text{MODELO DE UN INDICE}$$

Dos tipos de eventos producen la variabilidad de los rendimientos de un periodo a otro.

- ❖ **Macroeventos:** cambio inesperado de la tasa de inflación, cambio en la tasa de descuento, cambio en las tasas de interés.
- ❖ **Microeventos:** descubrimiento de un nuevo producto u obsolescencia repentina de otro, huelga local, incendio, muerte de una persona clave de la firma. En general aquellos que afectan el rendimiento de un activo en individual y provocan desviaciones respecto a la media.

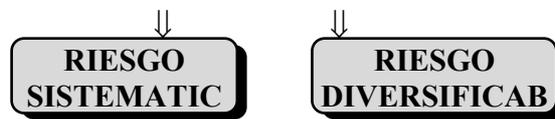
Otro tipo de eventos: impacto sobre muchas empresas (activos) de determinada industria, no se tienen en cuenta \Rightarrow residuos no correlacionados entre si.

La covarianza entre los rendimientos de los activos se explicara solo a través de su relación con el índice (la cartera de mercado).

$$\text{Cov}(r_j, r_k) = \beta_j \beta_k \sigma^2_{(rm)}$$

Si solo tengo la cartera p y la cartera m.

$$\sigma^2_{(rp)} = \beta^2_{(rp)} \sigma^2_{(rm)} + \sigma^2_{(\epsilon p)}$$



$$\sigma^2_{(\epsilon p)} = \sum w_i^2 \sigma^2_{(\epsilon i)}$$

**MIENTRAS MAYOR SEA EL NUMERO DE
ACTIVOS $\rightarrow \sigma^2_{(\epsilon P)} \rightarrow 0$**

$\beta = \text{cov}(r_p, r_m) / \sigma^2_{(rm)}$, pero $\text{cov}(r_p, r_m) = \sigma_{(rp)} \sigma_{(rm)} \rho_{p,m}$

$$\Rightarrow \beta_p = \rho_{p,m} [\sigma_{(rp)} \sigma_{(rm)} / \sigma^2_{(rm)}]$$

$$\Rightarrow \beta_p = \rho_{p,m} [\sigma_{(rp)} / \sigma_{(rm)}]$$

3

La diversificación internacional.

El amplio universo de títulos disponibles internacionalmente sugiere la posibilidad de lograr un mejor balance riesgo-rendimiento con relación a la inversión exclusivamente nacional \Rightarrow mayores rendimientos para un nivel dado de riesgos o menor riesgo para un nivel dado de rendimiento. Esto se deriva de la regla básica de la diversificación de carteras: mientras mayor sea la diversificación, mas estable serán los rendimientos y mas difusos los riesgos.

¿Cuál es la ventaja de la diversificación internacional?

Dentro de un país todas las empresas están sujetas, en mayor o menor medida, al mismo ciclo económico. Es por ello que, diversificando en naciones cuyos ciclos económicos no coinciden con exactitud, los inversores podrán reducir la variabilidad de sus rendimientos. En otras palabras, un riesgo sistemático en el contexto económico nacional, puede ser no sistemático (diversificable) en el contexto económico global. Por ejemplo, un incremento en los precios del petróleo que afecta la economía norteamericana, puede favorecer la economía de los países exportadores de petróleo y viceversa.

El efecto de la diversificación internacional es muy importante. Algunos estudiosos de esta temática han demostrado:

- ❖ El mayor impacto que sobre los rendimientos de los activos tienen los factores nacionales (riesgo diversificable) con relación a cualquier otro factor común de índole mundial.
- ❖ Que los rendimientos de los mercados nacionales tienen correlaciones relativamente bajas entre si.

La siguiente tabla contiene información sobre las correlaciones entre los mercados de acciones de usa y otros países, tomando como referencia el mercado norteamericano.

Correlación del mercado de Estados Unidos con el mercado externo durante el periodo 1974-1983.

País	Correlación el mercado E.U.	con Desv. Estándar de tasa (%)	Riesgo de retribución (beta). E.U.	de mercado Perspectivas de E.U.
Estados unidos	1.00		18.2	1.00
Canadá	0.60		21.9	0.72
Inglaterra	0.33		34.4	0.62
Francia	0.25		28.8	0.40
Alemania	0.31		19.4	0.33
Suiza	0.46		23.5	0.59
Italia	0.19		31.5	0.33
Holanda	0.60		22.6	0.75
Bélgica	0.36		22.0	0.44
Austria	0.21		15.0	0.17
España	0.06		20.9	0.07
Suecia	0.30		21.7	0.36
Noruega	0.38		20.5	0.43
Japón	0.34		45.5	0.85
Hong Kong	0.39		41.1	0.88
Singapur	0.43		29.3	0.69
EAFE	0.47		17.2	0.44
Indice mundial	0.91		17.1	0.81

$$\beta_{\text{ext}} = \sigma_{(\text{rext}, \text{rusa})} [\sigma_{(\text{rext})} / \sigma_{(\text{rusa})}]$$

Ejemplo: $\beta_{\text{can}} = 0.60 [21.9 / 18.2] = \underline{0.72}$

Para el periodo 1974-1983, los mercados externos se correlacionaban con el mercado norteamericano en diferente grado (can-0.60; ned-0.75; esp-0.06)→ el mercado español y el norteamericano se mueven en forma independiente.

En cuanto al riesgo, también hay diferencias que van desde la alta $\sigma = 45,5$ que muestra Hong Kong, hasta la de Austria ($\sigma=15,0$). Nótese que todos los países excepto Austria tienen mayor σ que usa. Sin embargo, el índice Morgan Stanley Capital International World es el segundo inferior, también por debajo del de usa. La razón es que la mayor parte del riesgo asociado con los mercados nacionales es diversificable, como lo indican las betas relativamente bajas de esos mercados.

Estos resultados implican que la diversificación internacional puede reducir significativamente el riesgo de los rendimientos de las carteras.

Aun más, desde 1961 hasta 1990, el rendimiento del índice Morgan Stanley Capital International Europe, Australia, Far East (EAFE) que incluye los mayores mercados fuera de USA fue 13,70% comparado con el 9,6% del mercado norteamericano. Por otra parte, entre 1980 y 1988 el índice EAFE ascendió en un 450%, mientras que el Standard & Poors lo hizo en un 150%.

⇒ LA DIVERSIFICACION INTERNACIONAL PROVOCA UN DESPLAZAMIENTO HACIA ARRIBA DE LA FRONTERA EFICIENTE - EL CONJUNTO DE CARTERAS QUE TIENE LA MENOR DESVIACION ESTANDAR POSIBLE PARA UN NIVEL DADO DE RENDIMIENTO ESPERADO Y EL MAXIMO RENDIMIENTO ESPERADO PARA UN NIVEL DADO DE RIESGO - PERMITIÉNDOLE A LOS INVERSORES SIMULTANEAMENTE REDUCIR EL RIESGO Y AUMENTAR EL RENDIMIENTO ESPERADO.

Otra manera de estimar las ventajas de la diversificación internacional es calcular $e_{(r)}$ y $\sigma_{(r)}$ para una cartera compuesta por una fracción a , invertida en acciones de usa y la fracción restante, $1-a$, invertida en acciones extranjeras.

Definamos como r_{us} y r_{rw} los rendimientos esperados de las carteras USA y resto del mundo, respectivamente. Así mismo σ_{us} y σ_{rw} serán las desviaciones estándar de estas carteras.

De **1** $r_p = ar_{us} + (1-a)r_{rw}$

de **2** $\sigma_p = [a^2\sigma_{us}^2 + (1-a)^2\sigma_{rw}^2 + 2a(1-a)\sigma_{us}\sigma_{rw}\sigma_{us,rw}]^{1/2}$

Para observar las ventajas de la diversificación internacional, asumamos, $a = 0.50 \Rightarrow 1-a = 0.50$, donde la proporción $1-a$ esta representada por el índice EAFE. Entonces, de la tabla anterior sabemos que, $\sigma_{us} = 18.2\%$, $\sigma_{rw} = 17.1\%$ y $\sigma_{us,rw} = 0.47$.

$$\sigma_p = [0.5^2 (18.2)^2 + 0.5^2 (17.1)^2 + 0.5^2(2)(18.2)(17.1)(0.47)]^{1/2}$$

$$= 0.5 (912.57)^{1/2} = \underline{15.1\%}$$

⇒ El riesgo de la cartera diversificada internacionalmente es muy inferior al de la cartera USA. Además, como se indico antes, el rendimiento esperado es también mucho más alto.

Sorprendentemente con frecuencia son los países subdesarrollados con economías volátiles y regímenes políticos inestables, los que presentan la mayor diversificación y los más altos rendimientos esperados.

Sin embargo, estos altos rendimientos requieren también altos riesgos. Por ejemplo, entre enero de 1987 y febrero de 1990 el mercado de Taiwan ascendió en un 1000%, pero después cayo en un 80% en octubre del propio 1990. Este riesgo puede reducirse en alguna medida debido a la baja correlación de los rendimientos de cada uno de estos mercados con el resto.

Presupuesto de capital.

Una vez conocida la importancia de la diversificación internacional, corresponde estudiar las complejidades del presupuesto de capital de una empresa que efectúa inversiones fuera de sus fronteras.

Estas empresas enfrentan una serie de complejidades con relación a aquellas que invierten solo dentro de sus fronteras, dadas por las diferencias entre los flujos de efectivo del proyecto y la casa matriz, las regulaciones impositivas de otros países, la expropiación, el control de fondos, las tasas de cambios y de inflación, y otros: se trata pues de reducir el efecto de estos factores para garantizar la evaluación correcta de las potenciales inversiones.

El análisis de inversiones sobre la base de flujos de efectivo incrementales.

Una vez que la empresa posee un conjunto de proyectos alternativos, deberá seleccionar la combinación de ellos que maximice el valor de la empresa para sus accionistas. El parámetro generalmente aceptado para hacerlo es el valor actual neto: el valor actual de los flujos de efectivo futuros, descontando a la tasa de rendimiento esperada de proyectos de riesgo similar (costo de capital), menos la inversión inicial del proyecto.

Por que el **VAN** y no otro parámetro? Debido a tres razones fundamentales:

Evalúa las inversiones de la misma manera que lo harían los accionistas de la empresa,

Se centra sobre el efectivo y no sobre las ganancias contables y enfatiza el costo de oportunidad del dinero invertido, a tono con la maximización de la riqueza del accionista,

Cumple con el principio de la aditividad del valor, lo que implica, por una parte, que el van de un conjunto de proyectos independientes, es la suma de los van de los proyectos individuales, y, por otra, que si la firma adopta un proyecto, su valor se incrementara en un monto equivalente al van del proyecto aceptado.

El aspecto más importante y complejo para utilizar el van es el calculo de los flujos de efectivo vinculados con el proyecto. Los accionistas se interesaran en el efectivo adicional que recibirán en el futuro por cada unidad monetaria invertida hoy. En consecuencia, lo importante no es el flujo de efectivo total del proyecto por periodos, sino los flujos de efectivo incrementales generados por el proyecto.

Las variaciones entre los flujos de efectivo totales e incrementales se explica por los factores siguientes:

Canibalización: caso en que un nuevo producto absorbe las ventas de otros productos de la empresa \Rightarrow que de las ganancias estimadas para el nuevo proyecto deben deducirse las ganancias de las ventas perdidas. El efecto incremental de la canibalización que es el aspecto relevante en nuestro análisis - es aquel beneficio (no obtenido por la pérdida de ventas), que se hubiera ganado de no haberse llevado a cabo el proyecto. Aquellas ventas que se

habrían perdido de todas formas no deben considerarse como consecuencia de la canibalización.

Creación de ventas: fenómeno opuesto a la canibalización, es el incremento de las ventas de los productos existentes como resultado directo del proyecto, por lo que estos flujos de efectivo incrementales deben atribuírsele.

Costo de oportunidad: los costos del proyecto deben incluir los costos económicos de todos los recursos que este requiera, con independencia que la empresa ya requiera el recurso o tenga que adquirirlo → el efectivo que cada activo generaría si fuera vendido o destinado a otro uso productivo.

Precio de transferencia: los precios a que los productos y servicios se comercializan internamente pueden distorsionar la rentabilidad del proyecto → para valorar los insumos y productos vinculados con el proyecto deben utilizarse precios de mercado. De no existir estos, se utilizarán los ahorros en costo o ganancia adicionales que le ocasionan a la empresa.

Honorarios y patentes: pueden ser costos para el proyecto, pero ganancias desde el punto de vista de la casa matriz → el proyecto debe cargarse solo con los gastos adicionales que le son atribuibles, estos gastos generales que no se afectan por el proyecto, no deben incluirse.

En general, los flujos de efectivos incrementales vinculados con un proyecto de inversión pueden calcularse sustrayéndole a los flujos de efectivo de la empresa sin la inversión, los flujos totales después de la inversión. La pregunta clave es: ¿que sucederá si no ejecutamos esta inversión?

Por otra parte, la empresa matriz debe valorar solo aquellos flujos de efectivo que son o pueden ser repatriados, después de deducir los costos de transferencia (impuestos), porque solo los fondos accesibles pueden utilizarse para el pago de dividendos e intereses, para la amortización de la deuda de la empresa y para la reinversión.

En este sentido, se recomienda realizar el análisis en tres etapas:

Calcular los flujos de efectivo desde el punto de vista de la subsidiaria.

Realizar pronósticos con relación al monto, tiempo y forma de las transferencias a la empresa matriz.

Cálculo de los beneficios indirectos y costos que la inversión le trae al resto del sistema (ejemplo: aumento o disminución de las exportaciones de otras subsidiarias).

El valor actual neto ajustado (VANA) como criterio complementario de evaluación.

Generalmente, la tasa de descuento utilizada en el cálculo del VAN es el costo promedio ponderado de capital, con pesos específicos basados en la proporción

de la estructura de capital de la empresa que corresponde a cada fuente de capital. Sin embargo, esta tasa única es apropiada solo si las estructuras financieras y los riesgos comerciales son similares para todas las inversiones consideradas.

Un criterio alternativo consiste en descontar los flujos de efectivo a una tasa que refleje solo los riesgos comerciales del proyecto, sin considerar los efectos del financiamiento. Esta tasa, denominada tasa de rendimiento no apalancada (all equity rate) asume que el proyecto se financia completamente con fondos propios.

Esta tasa k^* puede utilizarse en el presupuesto de capital si se considera el valor del proyecto como la suma de los siguientes componentes:

El valor actual de los flujos de efectivo del proyecto después de impuestos, pero antes de costos financieros, descontando a la tasa k^* ,

El valor actual de los ahorros en impuestos y en financiamientos mediante deuda,

El valor actual de los ahorros (o sobregastos) en costos de interés vinculados con el financiamiento específico del proyecto.

$$VANA = -i_0 + \sum [x_t/(1+k^*)^t] + \sum [t_t/(1+i_d)^t] + \sum [s_t/(1+i_d)^t]$$

Donde: t_t .- Ahorros en impuestos debido a financiamiento específico.

s_t .- Valor de los subsidios (penalizaciones) de interés vinculados al financiamiento específico del proyecto.

i_d .- Costo de la deuda antes de impuestos.

Los dos últimos términos se descuentan a la tasa i_d para reflejar el valor relativamente cierto de los flujos de efectivo debidos a ahorros de impuestos o ahorros (penalizaciones) de interés.

El costo de capital no apalancado (all equity cost of capital) representa la tasa de rendimiento requerida para un proyecto específico. La tasa de interés segura más una prima de riesgo basada en el riesgo particular del proyecto.

A) Métodos para incorporar el riesgo político y económico al proyecto.

Las empresas deben evaluar las consecuencias de varios factores de riesgo económico y político en el análisis de las inversiones potenciales. Los métodos fundamentales para hacerlo son:

Ajuste de la tasa de descuento o del periodo de recuperación.

Con frecuencia los riesgos económicos y políticos adicionales que se enfrentan en el extranjero se describen en términos generales y no en relación con su impacto sobre inversiones específicas. Es probable que ello explique la

existencia de dos enfoques no sistemáticos para considerar este riesgo adicional:

Utilización de una tasa de descuento superior para operaciones internacionales.

Acortar el periodo de recuperación exigido.

Sin embargo, ninguno de ellos conduce a una evaluación cuidadosa del impacto actual de un riesgo particular sobre el rendimiento de las inversiones. Un análisis minucioso de riesgo requiere medir la magnitud y el factor tiempo vinculado con el riesgo y sus implicaciones para los flujos de efectivo proyectados. Por ejemplo, una expropiación probable a cinco años vista debe ser menos amenazadora que otra esperada el año siguiente, incluso cuando la probabilidad de que ocurra mas tarde sea superior. Aquí la utilización de una tasa de descuento uniformemente alta distorsiona el significado del valor actual pues penaliza los flujos futuros con mayor severidad que los corrientes. Por otra parte, la selección de una prima de riesgo es arbitraria, sea 2% o 10%.

Conclusiones.

Fueron temas de análisis en esta clase la medición del rendimiento de las inversiones en el exterior, la diversificación internacional. Aprendimos técnicas de selección de mercados, presupuesto de capital. Analizamos las inversiones sobre la base de flujos de efectivos incrementales, el valor actual neto ajustado (VANA) como criterio complementario de evaluación y aprendimos como funciona el ajuste de la tasa de descuento o del periodo de recuperación.

Pregunta de comprobación.

- ❖ Mencione algunas técnicas estudiadas para la selección de los mercados.
- ❖ ¿En qué consiste la diversificación internacional?

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

**“Dr. Antonio Núñez Jiménez”
FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 3: Administración Financiera Internacional a Largo Plazo

Clase: Ajuste de los flujos de efectivo esperados y costo de capital para las inversiones internacionales.

Tipo de clase: Conferencia # 2.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Ajuste de los flujos de efectivo esperados.
- Las tasas de cambio y la inflación.
- Riesgo político.
- El costo de capital para las inversiones internacionales.
- El costo de capital propio.
- El costo promedio ponderado de capital para proyectos extranjeros.
- El costo de capital no apalancado para proyectos internacionales.
- Selección de la cartera de mercado relevante para la estimación de las betas.

Objetivo:

Conocer los diferentes métodos más utilizados para medir y evaluar los costos de capital para la inversión internacional garantizando un mejor manejo y conocimiento de los mismos para su aplicación en las empresas internacionales.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente

Medio: Pizarrón.

Introducción

En la clase del día de hoy conoceremos a través de algunos métodos y técnicas la forma de evaluar el costo de capital para la inversión de las empresas internacionales.

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté

constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

Desarrollo.

Ajuste de los flujos de efectivo esperados.

El enfoque recomendable consiste en ajustar los flujos de efectivo del proyecto de manera que refleje el impacto específico de un riesgo dado, porque normalmente existe más y mejor información del impacto específico de determinado riesgo sobre el flujo de efectivo que sobre la tasa de rendimiento requerida.

Las tasas de cambio y la inflación.

El valor actual de los flujos de efectivo futuros para una inversión extranjera puede calcularse utilizando el procedimiento siguiente:

Convertir los flujos de efectivo nominales denominados en moneda extranjera a moneda nacional,

Descotar estos flujos de efectivo nominales a la tasa de rendimiento nominal requerida en el mercado doméstico.

Si c_t es el flujo de efectivo nominal esperado en moneda extranjera el año t , s_t es la tasa de cambio nominal en t , y k^* es la tasa de rendimiento nominal, entonces el valor actual nominal del flujo de efectivo en moneda nacional se calcula:

$$= c_t s_t / (1+k^*)^t$$

El valor actual del flujo neto de efectivo durante n años será:

$$= \sum c_t s_t / (1+k^*)^t$$

Para analizar correctamente el efecto de las variaciones de tasas de cambio sobre los flujos de efectivo esperados para una inversión extranjera, es necesario delimitar primero el efecto de la inflación y las variaciones de las tasas de cambio. Esta separación es necesaria porque la inflación puede afectar de manera diferenciada los flujos de efectivo. Por ejemplo, la tasa de depreciación no se incrementará con la depreciación, pero sí deben hacerlo los ingresos y los costos variables. En la práctica, la corrección de estos efectos implica el ajuste inicial de los flujos de caja en moneda extranjera, teniendo en cuenta la inflación, y luego la conversión a moneda nacional.

Ejemplo ilustrativo:

Suponga que sin tener en cuenta la inflación se espera que un proyecto debe generar en el año 2 un flujo de efectivo de 1 MMFRF, y que la tasa de cambio se mantiene invariable a su valor corriente de 1 FRF= 0.20 USD. Esto equivale a decir que el proyecto debe generar un flujo de efectivo de 200 000 USD.

Ahora suponga que se espera una inflación anual del 6% en Francia, pero los flujos de efectivo deben incrementarse en solo un 4% porque la tasa de depreciación no varía. Al propio tiempo, debido a la paridad del poder adquisitivo el FRF debe depreciarse a una tasa del 6% anual, provocando una variación esperada de la tasa de cambio en el año 2 equivalente a $0.20 * (1-0.06)^2 = 0.1767$ FRF/USD.

Entonces, el flujo de efectivo previsto para el año 2 será:

$$\text{FRF } 1\,000\,000 * 1.04^2 = \text{FRF } \underline{1\,081\,600}$$

Y el valor equivalente en usd será:

$$1\,081\,600 * 0.1767 = \underline{191\,119} \text{ USD}$$

Riesgo político.

Expropiación.

La expropiación es la forma extrema de riesgo político. Se trata de un caso evidente en que los flujos de efectivo del proyecto y la empresa matriz divergen. Aquí analizaremos su impacto sobre el valor actual del proyecto para la empresa matriz.

Ejemplo:

Supongamos que la empresa JKL con sede en USA, prevé la posibilidad de que su plantación bananera en Honduras sea expropiada en los próximos 12 meses. El gobierno hondureño ha prometido en tal caso una compensación de 100 MMUSD a pagar a fines del año de la expropiación si esta se consumara. JKL piensa que esta promesa será cumplida, y que de no producirse este año, la expropiación no tendrá lugar en el futuro previsible. Se espera que la plantación valga 300 MMUSD a fines de año. Un hondureño poderoso le ofrece 128 000 000 USD por la plantación. Si la tasa de descuento ajustada al riesgo para JKL es 22%, cuál es la probabilidad de expropiación para la que JKL es indiferente entre vender ahora y conservar la plantación?

	<u>Expropiación</u>	<u>No expropiación</u>	<u>Valor actual esperado</u>
Vender ahora	128	128	128
Esperar	100	300	$[100p + 300(1-p)]/1.22$

Si JKL vende ahora recibirá 128 MMUSD. En cambio, si decide conservar la plantación, esta valdrá 300 MMUSD si no se produce la expropiación y solo 100 MMUSD si el gobierno hondureño expropia y compensa a JKL. Si la probabilidad de expropiación es p , entonces el valor esperado de la plantación para JKL a fines de año es $[100p + 300(1-p)] = 300 - 200p$. El valor actual de esta suma utilizando la tasa de descuento del 22%, será $(300 - 200p)/1.22$. Igualando esta

fórmula a los 128 MMUSD que JKL recibiría en caso de venta se obtendría un valor de $p = 72\%$. En otras palabras, si la propiedad de expropiación es al menos del 72%, JKL debe vender ahora por 128 MMUSD, de lo contrario deberá conservar la plantación y esperar.

Control de cambios.

El mismo método de ajuste de los flujos de efectivo esperados puede utilizarse para analizar los efectos de diversos controles. Debe agregarse que en caso de bloqueo de fondos, si se espera que todos los fondos sean bloqueados a perpetuidad, entonces el valor del proyecto es cero.

El costo de capital para las inversiones internacionales.

En la conferencia anterior señalamos que el criterio generalmente aceptado en la evaluación de proyectos de inversión es el valor actual neto, es decir, el valor actual de los flujos de efectivo futuros, descontado a la tasa de rendimiento esperada de proyectos de riesgo similar menos la inversión inicial que genera el proyecto evaluado. Por lo tanto, un problema central para las empresas internacionales consiste en determinar si la tasa de rendimiento requerida por sus proyectos en el exterior debe ser mas alta, mas baja o similar a la de los proyectos domésticos. Para responder a esta interrogante, debemos examinar el tema de costo de capital para las empresas internacionales, uno de los más complejos en administración financiera internacional. No obstante, es indispensable abordarlo porque no es posible tomar decisiones correctas con relación a la adopción o no de un proyecto en el extranjero sin conocer el costo de capital apropiado.

El costo de capital propio.

Por definición, el costo de capital para una inversión dada es el mínimo rendimiento ajustado al riesgo requerido por los accionistas para adoptar la inversión. Se trata de la medida básica del resultado financiero. A menos que la inversión genere fondos suficientes para retribuir a los suministradores de capital, el valor de la firma se deteriorara. El rendimiento requerido se satisface solo si el valor actual neto de los flujos de efectivo futuros del proyecto, utilizando el costo de capital del proyecto como tasa de descuento, es positivo.

Por lo tanto, podemos interpretar de dos formas diferentes la definición de costo de capital.

- ❖ El costo de capital propio para una empresa es la tasa de rendimiento mínima necesaria para inducir a los inversores a comprar o a mantener la acción de la empresa. Este rendimiento requerido cubre el valor temporal del dinero mas una prima de riesgo. Como quiera que los poseedores de acciones comunes tienen solo un derecho residual sobre los ingresos corporativos, enfrentan el mayor riesgo y, en consecuencia, exigen el mayor rendimiento.

- ❖ El costo de capital propio es la tasa utilizada para capitalizar los flujos de efectivos corporativos totales. Desde este punto de vista, se trata del promedio ponderado de las tasas de rendimiento requeridas.

Desde el punto de vista conceptual, esta segunda interpretación es mas adecuada, pues dirige la atención hacia el rasgo más importante del costo de capital: este costo no es un atributo de la empresa per se, es una función del grado de riesgo de las actividades que esta asume. Así, el costo de capital de la empresa como un todo puede utilizarse para valuar la corriente de flujos de efectivo de su capital, o sea, para ponerle precio a las acciones de la empresa, y no puede utilizarse para futuros proyectos, a menos que esos proyectos sean de la misma naturaleza que la media de aquellos que ya la empresa ha aceptado.

Siempre que se espere que los rendimientos y la estructura financiera sea similar a los de la inversión típica de la empresa, el costo de capital corporativo puede servir como un aproximado razonable del rendimiento requerido para un proyecto específico.

Una vía para determinar el rendimiento requerido sobre un proyecto específico se basa en la teoría moderna del mercado de capitales. De acuerdo con esta teoría, existe una relación de equilibrio entre el rendimiento requerido por un activo y el riesgo asociado con el, que puede representarse a través del modelo de evaluación de activos financieros (MEDAF).

Modelo de evaluación de activos financieros (MEDAF).

La teoría de Markowitz permite seleccionar carteras eficientes, o sea, de máximo rendimiento para un nivel dado de riesgo, o de mínimo riesgo para un nivel dado de rendimiento.

El MEDAF, por su parte, es una teoría referente a la forma en que se valoran los activos en relación con el riesgo. En esencia, la teoría se basa en la siguiente premisa:

Supóngase que todos los inversores emplearan el modelo de Markowitz para seleccionar las carteras eficientes y luego, en dependencia de su aversión por el riesgo, cada uno invirtiera en una de las carteras del set eficiente, cual seria entonces la relación entre el rendimiento y el riesgo que estos esperan de sus inversiones?

Supuestos:

- 1) Los inversores pueden seleccionar entre las carteras sobre la base del rendimiento esperado y la varianza.
- 2) Todos los inversores tienen el mismo horizonte de tiempo y la misma distribución de probabilidades para los rendimientos de sus activos

(expectativas homogéneas). La información sobre los activos fluye libremente a través del mercado de capitales.

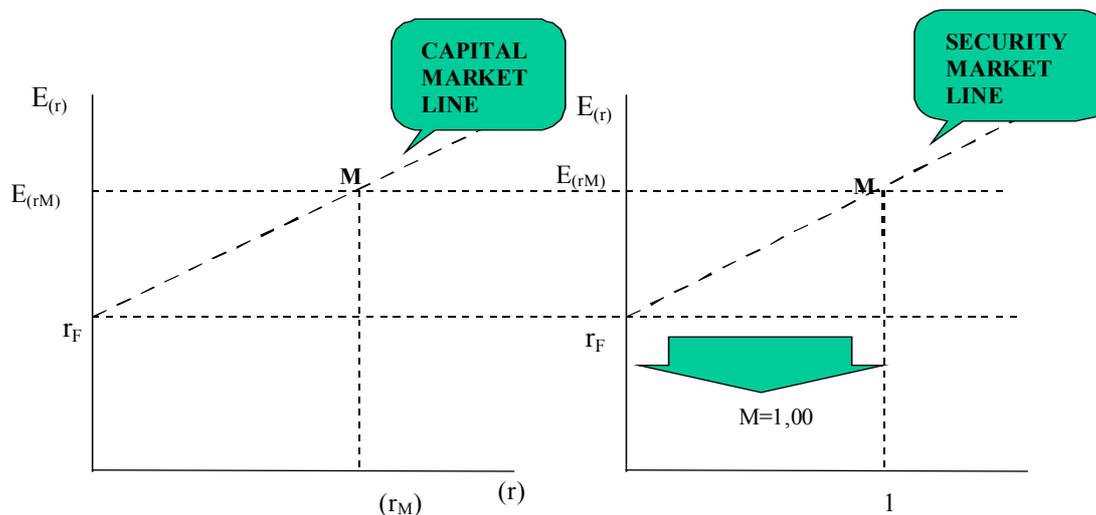
3) No hay fricciones en el mercado de capitales.

Fricciones: impedimentos al flujo de capital e información a través del mercado.

- ❖ cero costos de transacción,
- ❖ cero impuestos sobre dividendos,
- ❖ intereses o ganancias de capital,
- ❖ la información fluye con libertad, no hay restricciones para las ventas al descubierto.

Consideremos un conjunto de oportunidades de carteras disponibles para los inversores.

De **1** podemos representarlas en términos de $e_{(r)}$ y $\sigma_{(r)}$.



De **2** todos los inversores ven el mismo panorama sobre las oportunidades de cartera; toman sus decisiones basándose en la misma frontera eficiente.

Si no existe activo seguro, los inversores asumirán posiciones en varios puntos del set eficiente. La composición de cada una de estas carteras sería diferente.

Sin embargo, si existe un bono seguro, sabemos que todos en el mercado desearan la misma cartera de activos a riesgo.

Se pueden alcanzar posiciones entre r_f y m , invirtiendo algún dinero en m y el resto en f . → Compra de f .

Se puede alcanzar posiciones después de m vendiendo el activo f y utilizando el dinero, junto con los fondos poseídos, para comprar $m \rightarrow$ todos invertidos en m , todos poseerán la cartera m .

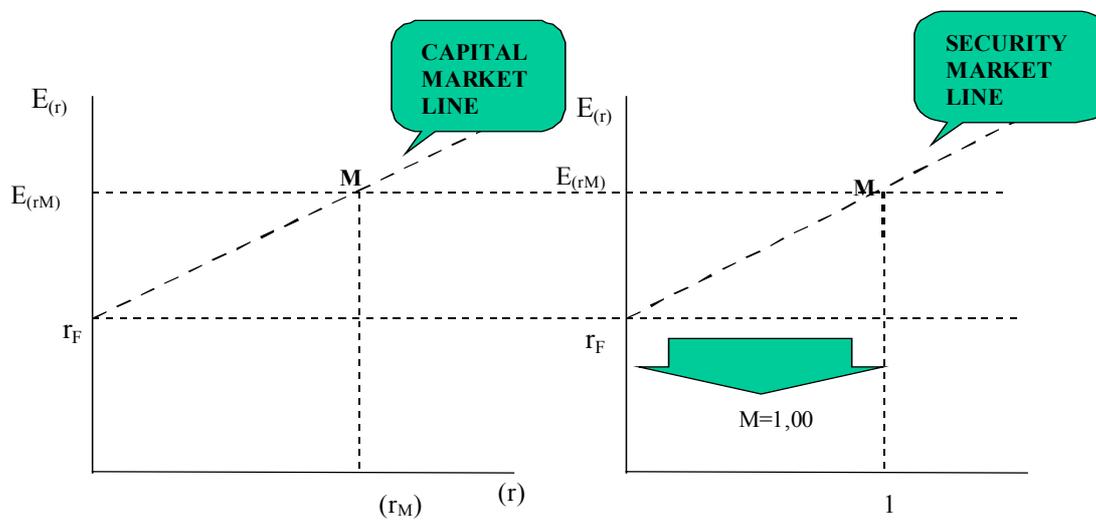
En el MEDAF, el riesgo de una cartera se mide en términos de su varianza:

$$\sigma^2_{(ri)} = \beta_i^2 \sigma^2_{(rm)} + \sigma^2_{(\epsilon_i)} \quad \text{TIENDE A CERO}$$

Y el riesgo de un activo individual se mide en términos de su β .

Si la cartera de mercado es eficiente, existirá una relación lineal entre las β de los activos y sus tasas de rendimiento esperado.

Otra vez volvemos al gráfico anterior.



$$k_e \quad e_{(ri)} = r_f + [e_{(rm)} - r_f] \beta_i$$

\Rightarrow El MEDAF se basa en el supuesto que los accionistas inteligentes que sienten aversión por el riesgo se propondrán diversificar sus riesgos y, como consecuencia, el mercado premiará solamente el riesgo sistemático. La fórmula anterior nos dice que el rendimiento esperado de un activo es igual a la tasa sin riesgo más una prima de riesgo, igual al producto de la medida de riesgo para el activo i , β_i , por la prima de riesgo para la cartera de mercado, $e_{(rm)} - r_f$.

Una manera de chequear el rendimiento requerido derivado del MEDAF es compararlo con el costo de capital obtenido del modelo de valuación de acciones a través del dividendo, según el cual:

$P_0 = \text{div}_1 / k_e - g$ donde:

- k_e .- Costo de capital de la empresa.
- div_1 .- Dividendo esperado en el año 1.
- p_0 .- Precio corriente de la acción.

g.- Tasa de crecimiento promedio anual esperado del dividendo.

De esta fórmula: $k_e = [\text{div}_1 / p_0] + g$

El costo promedio ponderado de capital para proyectos extranjeros.

Por lo general, el rendimiento requerido para una inversión particular presupone que la estructura financiera y el riesgo del proyecto sea similar a los de la empresa como un todo. A continuación este costo de capital, k_e , se combina con el costo de la deuda después de impuestos, $i_d(1-t)$ para llegar al costo promedio ponderado de capital que se calcula como:

$$K_0 = (1-l)k_e + l i_d(1-t)$$

Donde: l.- Ratio deuda/total de activos de la empresa matriz.

k_e .- Rendimiento requerido para la acción de la empresa, para un ratio de endeudamiento dado (costo del capital aportado por los dueños).

Esta tasa k_0 se utiliza como tasa de descuento para evaluar una inversión en el extranjero dada.

Dos aspectos deben resaltarse:

- ❖ Las proporciones de la estructura de capital de la empresa para cada fuente de capital deben valuarse a precios de mercado y no de libros.
- ❖ Estos pesos específicos deben reflejar las proporciones de deuda y capital propio que la firma prevé para el futuro.

Ejemplo ilustrativo:

Supongamos que una empresa se financia de la forma siguiente: acciones comunes 60%; deuda 30%; acciones preferentes 10% y que los costos respectivos después de impuestos son 20%, 6% y 14%.

El costo promedio ponderado de capital (CPPC) se calculará:

$$(0.6*0.20) + (0.3*0.06) + (0.1*0.14) = \underline{15.2\%}$$

Si el van de los flujos de efectivo descontados al CPPC es positivo, el proyecto debe adoptarse, de lo contrario, debe rechazarse.

Sin embargo, tanto el riesgo como la estructura financiera del proyecto pueden variar con respecto a la media de la empresa. En tal caso, habría que realizar los ajustes necesarios para que los costos y proporciones reflejaran sus valores reales.

El costo de capital “no apalancado” para proyectos internacionales.

Los diversos ajustes necesarios para convertir al CPPC de la empresa en CPPC del proyecto se convierten en una técnica de engorrosa aplicación. Como alternativa se utiliza la tasa de descuento k^* , que hace abstracción de la estructura financiera del proyecto, y se basa únicamente en el grado de riesgo de los flujos de efectivo anticipados por el proyecto.

Para calcular la tasa de rendimiento no apalancado (all equity rate) nos basamos nuevamente en el MEDAF:

$$K^* = r_f + \beta^* [e(r_m) - r_f]$$

Donde β^* es la beta “no apalancada” (“all equity” beta), es decir, la beta asociada con flujos de efectivo no apalancados.

¿Cómo calcular β^* ?

En un proyecto de riesgo similar al proyecto “medio” de la empresa, se puede estimar β^* con referencia a la beta del precio de la acción, β_e . En otras palabras, β_e es la beta que aparece en la estimación del costo de capital de la empresa, k_e :

$$K_e = r_f + \beta_e [e(r_m) - r_f]$$

Para transformar β_e en β^* , debemos delimitar los efectos del financiamiento con deuda. Esto se conoce como desapalancamiento. O conversión de la beta del capital apalancado a su valor no apalancado o sin deudas.

El desapalancamiento puede calcularse de la siguiente forma:

$$\beta^* = \beta_e / [1 + (1-t)d/e]$$

Donde: t.- Tasa marginal de impuestos.

d/e.- Ratio de endeudamiento.

Ejemplo: si una empresa tiene una $\beta_e = 1,1$, un ratio $d/e = 0,6$ y una tasa de impuesto del 34%, la beta no apalancada, β^* , se calculará como:

$$\beta^* = 1,1 / [1 + (0,66)0,6] = \underline{0,79}$$

Selección de la cartera de mercado relevante para la estimación de las betas.

Un aspecto importante al seleccionar la tasa de descuento para inversiones internacionales es la cartera de base para estimar el coeficiente beta de un proyecto determinado. ¿Debe seleccionarse la cartera del mercado domestico del inversor o la cartera de mercado internacional?

La selección de la cartera base adecuada es importante porque un riesgo sistemático en el contexto del mercado doméstico puede ser diversificable en el marco de una cartera internacional. En ese caso, la utilización de la cartera de mercado doméstico para calcular la beta provocara un rendimiento requerido mayor - y un proyecto menos deseable - que si la beta fuera calculada utilizando la cartera de mercado internacional.

La cartera de mercado apropiada para medir la beta de un proyecto depende del grado de integración global de los mercados de capital. Si los mercados están integrados, debe seleccionarse la cartera internacional, si no, la selección correcta es la cartera doméstica. La prueba de integración de los mercados de capital depende de que los activos estén valorados en un contexto común; es decir, los mercados de capital están integrados en la medida que los precios de los títulos les ofrezcan a todos los inversores en todo el mundo el mismo balance entre riesgo sistemático y rendimiento esperado real.

La verdad se encuentra probablemente a mitad de camino. En la actualidad los mercados de capital están integrados en gran medida, sin embargo, debido a varias regulaciones gubernamentales y a otras imperfecciones, esta integración no es completa.

Conclusiones.

En la conferencia de hoy analizamos el ajuste de los flujos de efectivo esperados, las tasas de cambio y la inflación, el riesgo político, el costo de capital para las inversiones internacionales y el costo de capital propio. Así también, el costo promedio ponderado de capital para proyectos extranjeros y el costo de capital no apalancado para proyectos internacionales. Y por último la selección de la cartera de mercado relevante para la estimación de las betas.

Preguntas de control.

- ❖ Establezca la diferencia entre el costo de capital propio y el costo de capital para inversiones.
- ❖ ¿Cómo se procede a la selección de cartera de mercado relevante para la estimación de las betas?

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

“Dr. Antonio Núñez Jiménez”

**FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 4: Administración Financiera Internacional a Corto Plazo

Clase: Financiamiento a corto plazo

Tipo de clase: Conferencia # 1.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Financiamiento a corto plazo.
- Factores esenciales en la estrategia de financiamiento a corto plazo.
- Objetivos del financiamiento a corto plazo.

Objetivo:

Identificar los métodos para adoptar una estrategia de financiación a corto plazo garantizando su dominio para influir en las estrategias de financiamiento dentro de la empresa.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.
- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente

Medio: Pizarrón.

Introducción

En la clase del día de hoy conoceremos a través de algunos métodos y técnicas las estrategias más utilizadas en el financiamiento a corto plazo.

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

Desarrollo.

Hasta ahora hemos estudiado temas y aspectos tales, como la formación de las tasas de cambio y su interrelación con las tasas de interés y de inflación, las técnicas de administración del riesgo contable, de transacción y económico utilizadas por una empresa internacional, así como los problemas fundamentales que conciernen a la administración financiera a largo plazo de este tipo de empresa: el análisis de proyectos de inversión, el presupuesto y el costo de capital.

Sin embargo, nuestro curso no estaría completo si no dedicáramos un último tema a la administración financiera a corto plazo, de vital importancia para las empresas que operan en la arena internacional.

Este tema incluye dos tópicos fundamentales, el financiamiento a corto plazo y la administración del activo circulante, además del financiamiento del comercio exterior.

Financiamiento a corto plazo.

El financiamiento de las necesidades de capital de trabajo representa un complejo problema de toma de decisiones para las subsidiarias de empresas internacionales, a partir de la variedad de alternativas existentes: tomar fondos en el marco de la organización - ya sea de otras empresas afiliadas o de la matriz -, o de fuentes externas a esta.

Factores esenciales en la estrategia de financiamiento a corto plazo.

Los costos esperados y el riesgo, determinantes básicos de cualquier estrategia de financiamiento, en el contexto internacional reciben la influencia de seis factores esenciales:

1. Si no se dispone de contratos forward, el problema clave es si las diferencias en tasas de interés nominales entre las monedas se corresponden con las variaciones anticipadas de las tasas de cambio.

Por ejemplo, la diferencia entre un 8% de interés sobre el usd y un 3% de interés sobre el CHF se debe únicamente a que se espera que el dólar se devalúe en un 5% con relación al franco suizo?

En otras palabras, el factor clave aquí es el cumplimiento o no de la teoría de la paridad del poder adquisitivo. Si esta no se cumpliera, entonces los costos de un préstamo en dólares variarían según la moneda, conduciendo a un problema de decisión en el que habría que balancear los costos esperados del préstamo y el riesgo de cambio asociado con cada alternativa de financiamiento.

2. El segundo elemento es el riesgo de cambio. Muchas empresas toman préstamos locales buscando compensar el riesgo de los activos invertidos en el país; por otra parte, si se toman préstamos en monedas extranjeras no expuestas a riesgo en el activo se producirá un incremento del riesgo de cambio en esa moneda. En pocas palabras, los riesgos asociados con tomar prestamos en una moneda específica están relacionados con el grado de exposición al riesgo de la empresa en esa moneda.
3. El tercer elemento es el grado de aversión al riesgo de la empresa. Mientras mayor sea este, más alto será el precio que la empresa este dispuesta a pagar para reducir su exposición al riesgo. La aversión al riesgo afecta el balance costo-riesgo de la empresa y, en consecuencia, si no existen contratos forward, influye sobre la selección de monedas que utilizara para financiar sus operaciones externas.
4. Sin embargo, si hay disponibilidad de contratos forward, el riesgo de cambio no debe ser un factor a considerar en la estrategia de financiamiento de la empresa. Aquí el único determinante para la selección de la moneda de préstamo son los costos relativos del préstamo, calculados sobre la base de cobertura. Luego entonces, el factor clave pasa a ser **la correspondencia entre el diferencial de las tasas nominales de interés y el diferencial de las tasas de cambio, es decir, si se cumple la teoría de la paridad de las tasas de interés.**

Si la paridad de las tasas de interés se cumple, entonces **en ausencia de impuestos, la denominación de la moneda de deuda es irrelevante para la empresa.** Los costos cubiertos después de impuestos pueden variar de una moneda a otra debido a la existencia de controles gubernamentales de capital o la amenaza de estos controles. Esto añade un elemento de riesgo, que puede provocar que el descuento forward anualizado no compense la diferencia entre la tasa de interés sobre la moneda local y la tasa de interés sobre la moneda extranjera; en otras palabras, a que no se cumpla la paridad de las tasas de interés.

5. Incluso si la teoría de la paridad de las tasas de interés se cumple antes de impuestos, la denominación de la moneda de préstamo es relevante cuando existen **asimetrías positivas**. En Australia, por ejemplo, se incentiva la solicitud de préstamos en monedas más fuertes, pues las

ganancias por el cambio monetario se gravan a una tasa inferior con relación a aquella a que se eximen las pérdidas en contratos forward. En este caso, incluso, si la teoría de la paridad de las tasas de interés se cumple antes de impuestos, las ganancias de cambio monetario después de impuestos pueden ser superiores a los costos de interés después de impuestos, conduciendo a un arbitraje. Lo esencial entonces es que los costos de préstamos deben compararse sobre una base de cobertura después de impuestos.

6. El último factor a considerar es el riesgo político. Incluso si el financiamiento local no fuera la variante de menor costo, las empresas tratarían de maximizarlo si consideran que existen serias posibilidades de expropiación o controles de cambio monetario. En tales casos, la empresa tendría menos activos expuestos al riesgo si hubiera utilizado financiamiento local que si este hubiera sido externo.

Objetivos de financiamiento a corto plazo.

Se considera que existen cuatro objetivos alternativos que pueden guiar a la empresa en la decisión de la moneda de préstamo.

❖ Minimizar el costo esperado.

Este enfoque tendría problemas en el caso que el riesgo afectara los **flujos de efectivo de operación de la empresa**, pues entonces sería cuestionable tomar en cuenta solamente el costo del préstamo. Sin embargo, **si existe disponibilidad de contratos forward**, teóricamente es justificable que se ignore el riesgo, pues los costos del préstamo pueden evaluarse sobre una base de cobertura, por lo que **minimizar el costo esperado equivaldría a minimizar el costo real**.

❖ Minimizar el riesgo con independencia del costo.

Una empresa que siga este principio tendría que disponer de todos sus activos e invertirlos en títulos gubernamentales. En otras palabras, este objetivo es **impracticable y contrario a los intereses de los accionistas**.

❖ Balancear el costo esperado y el riesgo sistemático.

Este enfoque es consistente con las preferencias de los accionistas según se describe en el **MEDAF**. En la práctica, sin embargo, debe existir poca diferencia entre los costos esperados del préstamo ajustados al riesgo sistemático y esos mismos costos sin ajustar. Ello se explica porque la correlación entre las fluctuaciones de la moneda y una cartera bien diversificada de activos con riesgo debe ser muy pequeña.

❖ **Balancear el costo esperado y el riesgo total.**

Este enfoque se basa en la existencia de costos de angustia financiera potencialmente sustanciales, es decir, es propio de las empresas que enfrentan mayor riesgo total. Es válido solo cuando los contratos forward no están disponibles.

En resumen, el único objetivo justificable - siempre que existan contratos forward, es la selección de la alternativa del préstamo de menor costo, calculado sobre una base de cobertura después de impuestos.

Conclusiones.

En este encuentro abordamos lo referente al financiamiento a corto plazo, a los factores esenciales en la estrategia de financiamiento a corto plazo y los objetivos del financiamiento a corto plazo. Dentro de ello cómo realizar el balance del costo y minimizarlo.

Preguntas de evaluación.

Suponga que sin tener en cuenta la inflación se espera que un proyecto debe generar en el año 3 un flujo de efectivo de 2 MMFRF, y que la tasa de cambio se mantiene invariable a su valor corriente de 1 FRF = 0.25 USD. Esto equivale a decir que el proyecto debe generar un flujo de efectivo de 500 000 USD.

Ahora suponga que se espera una inflación anual del 5% en Londres, pero los flujos de efectivo deben incrementarse en solo un 3% porque la tasa de depreciación no varía. Al propio tiempo, debido a la paridad del poder adquisitivo el FRF debe depreciarse a una tasa del 6% anual, provocando una variación esperada de la tasa de cambio en el año 3 equivalente a $0.25 * (1-0.06)^2 = 0.1767$ FRF/USD.

Calcule el flujo de efectivo previsto para el año 3.

**MINISTERIO DE EDUCACIÓN SUPERIOR
INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALÚRGICO – MOA.**

**“Dr. Antonio Núñez Jiménez”
FACULTAD DE HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DOCENTE DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.**

Disciplina: Finanzas.

Asignatura: Administración Financiera Internacional de Empresa.

Tema # 4: Administración Financiera Internacional a Corto Plazo

Clase: Alternativas de financiamiento a corto plazo y calculo del costo de las alternativas de financiamiento a corto plazo en USD y MN.

Tipo de clase: Conferencia # 2.

Tiempo: 2 horas.

Sumario

- Alternativa de financiamiento a corto plazo.
- Euro-pagarés y euro-papeles comerciales.
- Calculo del costo de las alternativas de financiamiento a corto plazo en USD y MN.

Objetivo:

Identificar las diferentes alternativas de financiamiento a corto plazo y los métodos para calcular los mismos que le permitan a los estudiantes influir directamente sobre los mismos.

Bibliografía a utilizar.

- Aliaga Palomino, Pedro. Materiales de Apoyo a la Docencia. Universidad de Holguín, 2002.
- Ravelo Nariño A. Administración Financiera Internacional de la Empresa.
- Braley and Myers. Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta edición, Mc Graw Hill, México, 1993.
- Weston and Brigham. Fundamentos de administración financiera, Décima edición, Mc Graw Hill, México, 1994.
- Goldratt, Eliyau. La Meta. Ediciones Castello. México, 1993.
- Goldratt, Eliyau. La Carrera. Ediciones Castello. México, 1993.
- Contabilidad Avanzada. Editada por el MES.

- Mercado de Dinero y Mercado de Divisas. Editado por el MES.
- Durán Herrera, Juan J. estrategia y evolución de Inversiones Directas en el Exterior. Instituto Español del Comercio Exterior.

Método: Expositivo, elaboración conjunta y trabajo independiente.

Medio: Pizarrón.

Introducción

En la clase del día de hoy conoceremos las alternativas de financiamiento a corto plazo y el método para calcular dichas alternativas.

Cuando hablamos de un proceso sistémico y desarrollador dentro del proceso docente educativo, consideramos la posibilidad de que el estudiante esté constantemente adquiriendo conocimientos sólidos que garanticen una elevada potencialidad de su competitividad.

Desarrollo.

Alternativas de financiamiento a corto plazo.

Las alternativas de financiamiento a corto plazo se dividen entres grupos: financiamiento intraempresarial, financiamiento en moneda local y europagarés o europapeles comerciales.

Financiamiento intraempresarial.

Una vía frecuente de financiamiento es la solicitud de un préstamo intraempresarial a la empresa matriz u otra empresa afiliada. Estos préstamos, no obstante, pueden estar limitados en monto o duración por los controles oficiales de cambio monetario, y con frecuencia, las tasas de interés se enmarcan dentro de determinados limites. Para establecer los costos de este tipo de préstamo es necesario tomar en cuenta varios factores, el costo de oportunidad de los fondos para el prestamista, el margen de las tasas de interés, las tasas y regulaciones impositivas, la moneda de denominación del préstamo y los movimientos esperados de las tasas de cambio durante la vigencia del préstamo.

Financiamiento local.

Préstamos bancarios	Fuentes de financiamiento no bancarias	
↓	↓	
Se dicen auto liquidables, porque se usan para financiar incrementos temporales de las cuentas por cobrar, o los monetarios, cuya liquidez asegura la fuente de pago. Típicamente no garantizados; el	Papel comercial.- Pagare no garantizado vendido por grandes corporaciones sobre la base de descuentos a inversionistas institucionales y otras corporaciones. Muy utilizado sobretodo en usa.	Factoraje de cuentas por cobrar.

prestatario firma un pagare a 90 días (generalmente).
Cláusula de liquidación temporal que asegure que los fondos no se utilizan para financiamiento permanente.

Implica tres tipos de costos para el emisor:
Costo de la línea de crédito que lo respalda.
Comisiones al banco que la administra.
Comisiones de clasificación.

1, 2, 3 4 Y 5.

1.- PRESTAMOS A PLAZO.

- A PLAZO FIJO, PARA PROPOSITO ESPECIFICO Y PAGABLE EN UNA SOLA SUMA, TIPICO DE NECESIDADES EVENTUALES DE CREDITO BANCARIO

2.- LINEA DE CREDITO.

CONVENIO INFORMAL QUE PERMITE TOMAR PRESTAMOS HASTA UN MONTO MAXIMO POR UN AÑO Y RENOVACION RENEGOCIADA.

3.- SOBREGIROS.

LINEAS DE CREDITOS RESPALDADAS POR **CHEQUES**, POR LO GENERAL SE RENEVAN CADA AÑO; LOS INTERESES SE PAGAN SOLO POR EL SALDO DEUDOR.

4.- CREDITO REVOLVENTE.

OBLIGACION LEGAL DEL BANCO A CONCEDER CREDITO HASTA DETERMINADO MONTO.
INTERES SOBRE SALDO DEUDOR MAS COMISION POR LA PARTE NO UTILIZADA.

5.- DESCUENTO DE LETRA DE CAMBIO.

BASADO EN LA POSIBILIDAD DE NEGOCIACION DE ACEPTACIONES BANCARIAS.

EL DESCUENTO DE LETRAS DE CAMBIO ES UNA TECNICA MUY UTILIZADA EN EUROPA, PUES EL DERECHO MERCANTIL EUROPEO SE BASA EN EL CODIGO NAPOLEONICO, SEGUN EL CUAL EL DERECHO DEL TENEDOR DE LA LETRA DE CAMBIO ES INDEPENDIENTE DE LA TRANSACCION QUE ELLA REPRESENTA; DE AHI QUE EL TENEDOR DE LA LETRA DE CAMBIO DEBE RECIBIR SU PAGO AUNQUE EL COMPRADOR NO ESTE SATISFECHO CON LA CALIDAD DE LAS MERCANCIAS → MAYOR LIQUIDEZ Y NEGOCIABILIDAD.

Las tasas de interés sobre los préstamos bancarios son objeto de negociación personal entre el banco y el prestatario. Estos intereses pueden pagarse en la fecha de vencimiento o en la fecha anticipada. Según se adopte uno u otro método, la tasa de interés efectiva diferirá con relación a la nominal.

Tasa de interés efectiva = interés anual pagado/fondos recibidos

Ejemplo:

Supongamos un préstamo de \$10 000 por un año al 11% de interés. Si el interés se paga en la fecha de vencimiento, se le deberán al prestamista \$11 100 al final del año.

Tasa de interés efectiva = $\$1\ 100 / \$10\ 000 = \underline{11\%}$

Si el préstamo se concede sobre la base del descuento, el banco deduce el interés anticipadamente. Si el préstamo es de \$10 000, el prestatario recibirá solo \$8 900 y deberá pagar \$10 000 al final del año.

Tasa de interés efectiva = $\$1\ 100 / \$8\ 900 = \underline{12,36\%}$

Un caso extremo en este sentido corresponde al sistema bancario mexicano en 1985. Ese año la tasa de interés nominal sobre un préstamo bancario en MXN era del 70%, alrededor de 15 puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación. Consideremos un préstamo de 10 000 MXN, concedido sobre la base de descuento en estas condiciones. Al 70% de interés, el prestatario recibiría 3 000 MXN al final del año.

Tasa de interés efectiva = $\$7\ 000 / \$3\ 000 = \underline{233\%}$

Balances compensatorios.

Muchos bancos les exigen a sus prestatarios que conserven del 10 al 20% del préstamo en una cuenta exenta del pago de intereses. Estos balances compensatorios incrementan el costo efectivo del crédito bancario, pues no todo el préstamo se encuentra disponible para la empresa.

$$\text{TIEBC} = \text{IAP} / \text{FU}$$

TIEBC.- Tasa de interés efectiva con balance compensatorio.

IAP.- Interés anual pagado.

FU.- Fondos utilizables.

Si en el ejemplo anterior se hubiera concedido un préstamo de \$10 000 al 11% de interés pagadero al vencimiento y se requiere un balance compensatorio del 15% o \$1500, tendríamos:

$$\text{TIEBC} = \$1\ 100 / \$8\ 500 = \underline{12,9\%}$$

Y si el interés es prepago, el monto de fondos utilizables se reduce a otros \$1 100, luego entonces:

$$\text{TIEBC} = \$1\ 100 / \$7\ 400 = \underline{14,9\%}$$

Regresar al cuadro y explicar las fuentes de financiamiento no bancarias.

Europagarés y europapeles comerciales.

Una innovación reciente entre los créditos bancarios a corto plazo son los llamados europagarés, generalmente denominados en usd y emitidos por corporaciones y gobiernos. El prefijo euro significa que fue emitido fuera del país en cuya moneda se denomina. Con frecuencia se les denomina europapeles comerciales, aunque este nombre a veces se reserva para los europagarés que no hayan sido formalmente suscritos. Tienen gran similitud con el papel comercial.

Las diferencias fundamentales entre el papel comercial de usa y los mercados de europapeles comerciales son:

- ❖ El término promedio de vencimiento del europapel comercial es dos veces más prolongado.
- ❖ Los euro-pc se comercializan activamente en mercados secundarios, no así los de USA, que en su mayoría se conservan hasta el vencimiento.
- ❖ La base inversionista de algunos segmentos del mercado del euro-pc esta formada por bancos centrales, bancos comerciales y corporaciones, en tanto la mayoría de los tenedores de los us-pc son los fondos del mercado de dinero.
- ❖ Solo el 45% de los emisores de euro-pc se encontraban clasificados a finales de 1986.

Calculo del costo de las alternativas de financiamiento (en USD-MN).

Supongamos que la filial brasileña de Du Pont requiere fondos para financiar sus necesidades de capital de trabajo durante un año. Puede pedir prestado cruzeiros al 45% o usd al 11%. Para determinar una estrategia apropiada de préstamo a solicitar, primero desarrollaremos expresiones explícitas de costos para cada uno de estos dos prestamos y luego generalizaremos a formulas analíticas de costo aplicables a una mayor variedad de circunstancias.

Primer caso: no impuestos.

1.- Préstamo en moneda local.

Supongamos que $s_0 = 1 \text{ BCR} = 0,0025 \text{ USD} \Rightarrow 1 \text{ USD} = 400 \text{ BCR}$. Entonces el costo en cruzeiros para pagar el principal más los intereses del 45%, en términos equivalentes a 1 USD, será:

$$400 (1,45) = \underline{580 \text{ BCR}}$$

El costo en USD es $400 (1,45)s_1$, donde s_1 es la tasa de cambio al final del año (desconocida).

Por ejemplo, si $s_1 = 0,002$ USD (o 500 BCR), el costo del préstamo en USD será deduciendo el principal.

$$400 (1,45)(0,002) - 1 = \underline{0,16} \text{ o } \underline{16\%}$$

Una expresión más simple para el costo del préstamo puede encontrarse sustituyendo 400 por $1/s_0$ lo que transformaría la fórmula anterior a:

$$1,45 (s_1/s_0) - 1$$

Si definimos $d = (s_0 - s_1)/s_0$ como la depreciación de cruzeiros brasileños, la expresión anterior equivale a:

$$0,45(1 - d) - d \quad \text{prueba: } d = (0,0025 - 0,0020)/0,0025 = \underline{0,2}$$

$$0,45 (0,8) - 0,2 = \underline{0,16}$$

⇒ la tasa de interés efectiva en usd sobre los cruzeiros que se toman en préstamos, será:

Costo en dólares de un préstamo en moneda local	= un	= Costo del interés	-	Ganancia (perdida) de cambio
		= $R_i(1-d)$	-	D
		↓		↓
		Costo del interés en USD pagados en ML al final del año después de una devaluación d de la ML		Ganancia o pérdida de cambio, al pagar un préstamo en ML valorado en 1 USD a inicios de año, con moneda local que vale (1-d) USD a fines de año

2.- Préstamo en dólares.

La filial brasileña puede solicitar un préstamo en usd al 11%. En general, el costo de un préstamo en dólares (MN) para la filial es la tasa de interés del préstamo en dólares, r_m .

Análisis.-

El préstamo en cruzeiros cuesta $0,45(1 - d) - d$, y el préstamo en USD cuesta 11%. Para encontrar la tasa de depreciación de la moneda que representa el punto de equilibrio, es decir, a la que el costo en USD del préstamo en cruzeiros es igual al costo en dólares del préstamo en esa misma moneda, igualamos ambos costos y despejamos d:

$$0,45(1-d) - d = \underline{0,11}$$

$$d = (0,45 - 0,11) / 1,45 = \underline{0,234}$$

En otras palabras, el cruceiro brasileño debe devaluarse en un 23,4%, hasta 1 USD = 522 BCR, antes que sea mas barato pedir prestados cruceiros al 45% que dólares al 11%. Ignorando el factor riesgo de cambio, la regla para la decisión de préstamo será:

Si $d < 23,4\%$, préstamo en USD
Si $d > 23,4\%$, préstamo en cruceiros

Las fórmulas generales son:

$$r_h = r_l (1 - d) - d$$

$$D^* = (r_l - r_h) / (1 + r_l)$$

Donde: r_h .- Tasa de interés en MN
 r_l .- Tasa de interés en MLI
 d .- Devaluación (%) de la ML

Si se cumple la teoría de la paridad de las tasas de interés, entonces d^* debe ser igual a la depreciación (apreciación) esperada de la moneda local, es decir, la devaluación esperada del cruceiro debe ser de un 23,4% a menos que existan razones para creer que alguna forma de imperfección del mercado no permite que las tasas de interés se ajusten para reflejar los cambios monetarios anticipados.

Segundo caso: impuestos.

Supongamos que la tasa efectiva de impuestos sobre las utilidades de la filial brasileña de Du Pont es 40%.

1.- Préstamo en moneda local.

El gasto de interés para el equivalente de 1 USD en cruceiros, es: $400 (0,45) = 180$ BCR

Después del impuesto brasileño, este costo es: $180 (1 - 0,45) = 108$ BCR

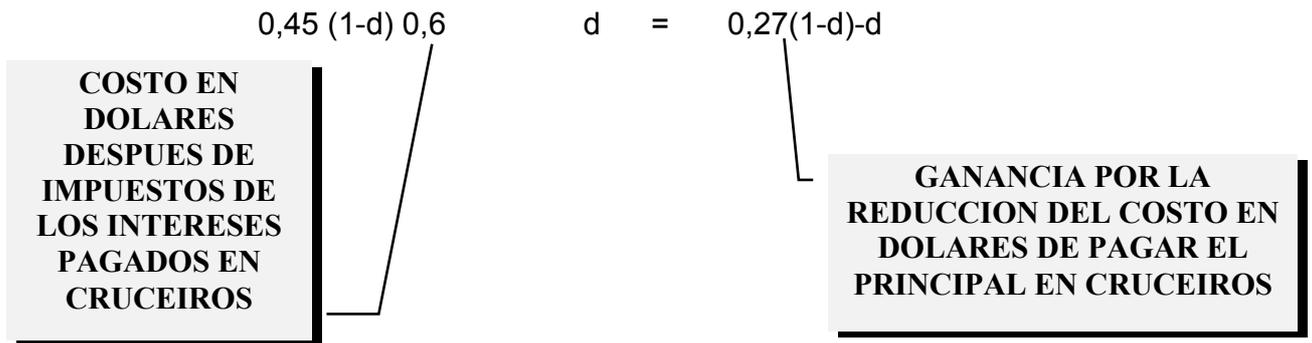
El costo total en cruceiros del principal y los intereses, después de impuestos es: $400 + 108 = 508$ BCR

El costo en usd del préstamo en cruceiros es: $508s_1$

Sustrayendo el principal, el costo en USD después de impuestos es: $508s_1 - 1$

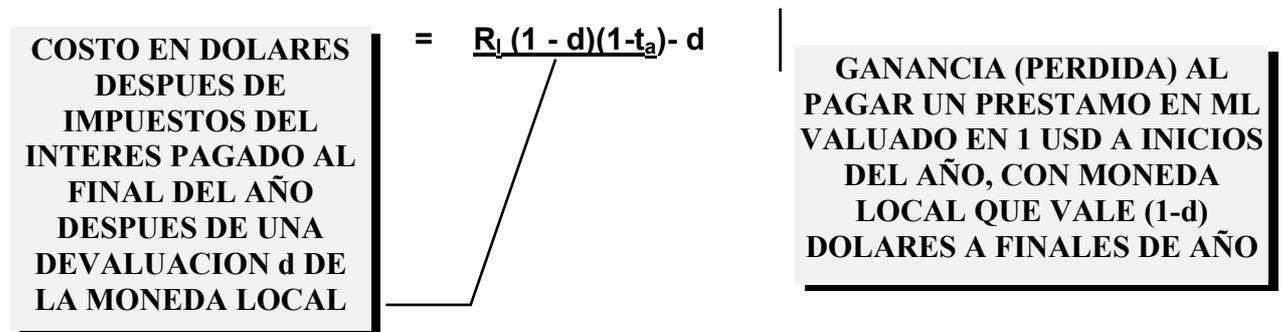
Este costo puede separarse en dos términos: $[0,45(s_1/s_0)](1-0,4) + (s_1/s_0) - 1$

Introduciendo $d = (s_0 - s_1)/s_0$, tendremos:



En general, el costo en dólares después de impuestos, de un préstamo en moneda local, es igual al gasto de interés después de impuestos menos la ganancia (perdida) sobre el pago del principal.

Costo en dólares del préstamo en ML después de impuestos = Costo del interés - Ganancia (o pérdida) de cambio.



Donde t_a es la tasa marginal de impuestos de la filial.

La ganancia o pérdida de cambio no recibe efecto de los impuestos, porque el mismo monto de moneda local fue tomado en préstamo y pagado.

2.- Préstamo en dólares.

El costo, después impuestos, de un préstamo en dólares, es igual al costo de interés de la filial brasileña después de impuestos, $0,11(1-0,4)$, menos el valor en dólares del ahorro de impuestos sobre la cantidad adicional de cruzeiros necesaria para pagar el principal en dólares, después de la devaluación del cruzeiro, $0,4d$. Este último término se calcula de la siguiente forma:

El préstamo en dólares se convierte en $1/s_0$ cruzeiros o 400 BCR.

La cantidad de cruzeiros necesaria para pagar el principal es igual a $1/s_1$, o sea, un incremento de:

$$(1/s_1) - 400 = (1/s_1) - (1/s_0)$$

Este gasto extra es deducible de impuestos (pérdida de cambio por depreciación de la moneda local). El valor en cruzeiros de esta deducción de impuestos es $0,40(1/s_1)-(1/s_0)s_1$ o lo que es lo mismo, $0,4d$.

Agregando los dos componentes tendremos:

$$0,11(1-0,4)-0,4d = 0,066-0,4d$$

Este análisis puede generalizarse de la siguiente forma:

El costo total del préstamo en dólares es el gasto de interés después de impuestos menos el ahorro de impuestos asociado con el pago del principal.

Costo del préstamo en dólares después de impuestos.	=	Costo del interés para la subsidiaria	-	Ganancia (o pérdida) de impuestos
		=		
		$R_h(1-t_a)$		$- dt_a$

El único cambio con relación al caso sin impuestos, además de utilizar la tasa de interés después y no antes de impuestos, es la adición del segundo término, dt_a . Este término es igual al valor en dólares del ahorro (costo) de impuestos, asociado con el incremento (la reducción) del monto de la moneda local requerido para pagar el principal en dólares, como consecuencia de la depreciación (apreciación) de la moneda local.

De manera similar, una apreciación de la moneda local conducirá a una ganancia de cambio monetario, que es gravable, lo cual resulta en un incremento de impuestos igual a dt_a dólares. Por lo tanto, debido a los efectos del impuesto, una depreciación de la moneda local reducirá el costo total del préstamo en dólares (MN), y una apreciación lo incrementará.

Análisis del punto de equilibrio.

Como en el caso precedente, igualamos el costo del financiamiento en dólares, $0,066-0,4d$, al costo del financiamiento en moneda local, $0,27(1-d)$, con el propósito de encontrar la tasa de depreciación del cruzeiro que representa el punto de equilibrio, es decir, para la cual a la empresa le es indiferente solicitar el préstamo en dólares o en cruzeiros.

$$0,066-0,4d = 0,27(1-d)-d \Rightarrow d = \underline{0,234}$$

Así, el cruzeiro deberá devaluarse en un 23,4% hasta $522 \text{ BCR} = 1 \text{ USD}$, antes que resulte más barato endeudarse en cruzeiros al 45% que en dólares al 11%. Es el mismo punto de equilibrio obtenido en el caso anterior, lo que quiere decir que, aunque los impuestos afectan al costo del préstamo en dólares y en moneda local después de impuestos, no afectan el orden de preferencias relativas de ambos préstamos. Es decir, si un préstamo es menos costoso antes de impuestos, lo será también después de impuestos.

En general, la tasa de apreciación o depreciación que representa el punto de equilibrio puede hallarse igualando el costo en dólares del financiamiento en moneda local y del financiamiento en dólares, y despejando d.

$$R_h(1-t_a)-dt_a = r_l (1 - d)(1-t_a)-d$$

$$D^* = [(r_l(1-t_a) - r_h(1-t_a))] / [(1+r_l)(1-t_a)] = (r_l-r_h)(1+r_l)$$

Los términos $(1-t_a)$ se cancelan y obtenemos el mismo punto de equilibrio d que en el caso anterior.

Conclusiones.

En la clase de hoy estudiamos las alternativas de financiamiento a corto plazo, los Euro-pagarés y Euro-papeles comerciales. Aprendimos a calcular el costo de las alternativas de financiamiento a corto plazo en USD y MN. Aspectos muy importantes para estar a tono con la situación económica y financiera a la que se enfrenta el mundo hoy en día.

Preguntas de comprobación.

Mencione las principales alternativas de financiamiento a corto plazo.
¿Qué diferencias existe entre los Euro-pagarés y Euro-papeles? Explíquelas.