



Aplicación del modelo de valoración de activos financieros en la valuación de empresas de capital cerrado

por Pablo D. Carlachiani

1. Introducción	11
2. Desarrollo	12
2.1. Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM)	13
2.1.1. Componentes del modelo CAPM	13
2.1.1.1. Coeficiente beta (β)	13
2.1.1.2. Tasa de interés libre de riesgo (R_f)	14
2.1.1.3. Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$)	15
2.1.2. Supuestos del modelo	15
2.1.3. Problemas conceptuales del CAPM	16
2.2. Aplicación práctica del CAPM	17
2.2.1. Selección de la empresa a analizar	17
2.2.2. Tasa libre de riesgo (R_f)	18
2.2.3. Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$)	22
2.2.4. Coeficiente beta (β)	24
2.3. Alternativas metodológicas para el cálculo del coeficiente beta .	25
2.3.1. Betas comparables	25
2.3.1.1. Betas comparables con empresas cotizantes en bolsa argentina	26
2.3.1.2. Betas comparables con empresas cotizantes en bolsas extranjeras	28
2.3.1.3. Betas sectoriales	29
2.3.2. Betas contables	31
2.4. Riesgo no sistemático	34
2.4.1. Tamaño de la empresa	35
2.4.2. Liquidez	36
2.4.3. Tenencia accionaria minoritaria	36
2.5. Resultados obtenidos	36

3. Conclusión.....	38
4. Anexos	39
4.1. Anexo I.....	39
4.2. Anexo II	40
4.3. Anexo III	41
4.4. Anexo IV.....	42
4.5. Anexo V	43
4.6. Anexo VI.....	44
4.7. Anexo VII	45
5. Bibliografía	46

Derivados sobre energía eléctrica

por Leandro Fisanotti

1. Introducción	47
2. El Mercado Eléctrico en Argentina	48
Etapa I: El Mercado Regulado (1900-1989).	49
Etapa II: El Mercado Desregulado (1989-2002).	51
Etapa III: El Mercado con Intervención Estatal.	61
3. Los Mercados de Futuros y Opciones	64
Generalidades de los Mercados de Futuros y Opciones	64
Experiencia internacional en derivados sobre electricidad	66
Estados Unidos	67
Europa.....	70
4. El caso Argentino	75
Aplicabilidad de los contratos de Futuros y Opciones en el Mercado Argentino	75
5. Conclusiones	83
6. Bibliografía	84
7. Agradecimientos	85

8. Apéndice	86
Apéndice I: Glosario básico sobre electricidad	86
Apéndice II: Estrategias elementales de cobertura con Futuros y Opciones	90
Apéndice III: Listado de Contratos de Futuros y Opciones en CME Group	97

Derivados Climáticos: Posibilidad de Institucionalización en Argentina

por Florencia Matteo

1. Introducción	109
2. De los Derivados Climáticos	110
2.1 Breve Revisión de la Historia	110
2.2 Nociones Generales	111
2.2.1 Contratos de Precipitaciones	114
2.3 Aspectos Técnicos	115
2.3.1 Futuros y <i>Forwards</i> Climáticos	115
2.3.2 <i>Swaps</i> Climáticos	116
2.3.3 Opciones Climáticas	117
2.3.3.1 <i>Calls</i>	118
2.3.3.2 <i>Puts</i>	119
2.4 Derivados versus Seguros	124
2.5 Métodos de Valuación	128
2.5.1 <i>Burn Rate</i>	128
2.5.2 Método Estadístico Actuarial	129
2.5.3 Black & Scholes	129
3. Derivados Climáticos: su Aplicación en el Mundo	130
4. Riesgo Climático en Argentina	133
4.1 Instrumentos Utilizados como Cobertura	133
4.1.1 Seguros contra Riesgos Nombrados	134
4.1.1.1 Contra Granizo	134
4.1.2 Seguros Multirriesgos	135
4.2 Inconvenientes del Mercado de Seguros en Argentina	136

5. Bases para la Institucionalización de Derivados Climáticos en Argentina	137
5.1 Requisitos para el éxito de la Institucionalización de Derivados en general	137
5.2 Requisitos Adicionales para la Institucionalización de Derivados Climáticos	138
5.3 Problemas para la Institucionalización	139
6. Comentarios Finales y Conclusiones	140
7. Referencias bibliográficas	141

Comercialización del modelo de valoración de activos financieros en empresas de capital cerrado

por María Paula Serfelippe

1. Introducción	143
2. Sistemas de formación de precios	146
2.1. Antecedentes de los sistemas de formación de precios en el sector lácteo argentino	146
2.1.1. Década de 1960: La obligación de pasteurizar y el decreto-ley 6640/63	146
2.1.2. Década de 1970: Diferenciación del precio base y excedente	147
2.1.3. Década de 1980: Ley de lechería	150
2.1.4. Década de 1990: Desregulación y apertura económica	151
2.2. Sistemas de formación de precios en otros países	153
2.2.1. Australia	153
2.2.2. Brasil	155
2.2.3. Canadá	157
2.2.4. Estados Unidos	159
2.2.5. Nueva Zelanda	161
2.2.6. Unión Europea: El caso de Francia	163
3. Necesidad de crear un mercado institucionalizado	165
3.1. Características del marco transaccional entre productores lecheros e industrias lácteas en la Argentina	165

3.2. Posibles soluciones para lograr un verdadero mercado	175
4. Mercados de futuros de leche	185
4.1. Mercados de futuros de leche existentes en otros países	188
4.1.1. NYSE Liffe París	189
4.1.2. Chicago Mercantile Exchange	189
4.1.3. NZX Derivative Market	191
4.1.4. EUREX	192
4.2. Necesidad de desarrollar un mercado de futuros en la Argentina	192
4.2.1. Años previos a 1970	193
4.2.2. De 1970 a 1976	194
4.2.3. De 1977 a 1985	194
4.2.4. De 1986 a 1991	195
4.2.5. De 1992 a 2001	196
4.2.6. Desde el 2002 a la actualidad	198
4.3. Análisis sobre la posibilidad de desarrollar un mercadote futuros para el sector lácteo argentino	202
5. Precio internacional	205
5.1. Perspectivas mundiales a mediano y largo plazo	206
5.2. Situación en la Argentina	209
6. Conclusión	211
7. Bibliografía	212
8. Agradecimientos	214
9. Anexo	214