

Primeras Jornadas Académicas de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Udelar

El estado del arte de la enseñanza de las finanzas

• MARGARITA ROLDÓS

Universidad de la República, Uruguay
Montevideo, Octubre de 2010

RESUMEN

El objetivo de esta investigación se centró en el estado de la enseñanza de las finanzas en Uruguay y en el exterior, a través de cursos de grado y de programas de postgrado, maestrías y doctorados.

Para esta investigación específica se diseñó un trabajo de campo relevando información de 41 universidades de América Latina y de países desarrollados.

Con la información obtenida se transitaron dos aproximaciones, una de tipo profesional y otra de tipo académico, que buscaron establecer el alcance, la profundidad y el grado de actualización en la enseñanza.

Las conclusiones abordan el diseño de los cursos, las principales áreas de concentración de la enseñanza, las nuevas áreas de especialización, la implementación de orientaciones y menciones/especializaciones, la formación académica y el enfoque aplicado del conocimiento, así como el fortalecimiento educativo a través de programas de maestría y de doctorado.

Palabras clave: Programas, especializaciones, maestrías, doctorados.

ABSTRACT

The objective of this research was focused on the state of finance education in Uruguay and abroad, through undergraduate and graduate programs, masters and doctoral programs.

For this specific research a field work was designed in order to collect information from 41 universities in Latin America and developed countries.

With this information, we designed two approaches, a professional and an academic one. Both sought to establish the scope, depth and the state of the art in education.

The conclusions address the design of courses, the main focus areas, the new areas of specialization, the implementation of orientations and majors, the academic formation, the focus on applied knowledge, and the strengthening of education through masters and doctoral programs.

Palabras clave: Finance: Programs, Majors, Masters, Doctoral Programs

1. INTRODUCCIÓN

Las finanzas han adquirido un desarrollo remarkable, en particular en las últimas décadas del siglo pasado. La creciente volatilidad de los tipos de cambio, de las tasas de interés, de las tasas de inflación, y de los precios de los *commodities*, los avances en la computación y en las comunicaciones, la liberalización de los mercados financieros y la intensa y creciente competencia en ellos, se señalan habitualmente como causas de esta evolución. Asimismo, la enseñanza, la generación de conocimiento a través de las actividades de investigación, y las actividades de divulgación, constituyen factores de fundamental importancia en este proceso.

2. OBJETIVOS

El objetivo de esta investigación se centró en el estado del arte de la enseñanza de las finanzas.

Por estado del arte de la enseñanza se entendió el alcance, la profundidad y el grado de actualización en la enseñanza, a lo que se agregaron otros aspectos vinculados a la organización de la educación, que surgieron del trabajo de campo, y que naturalmente pueden extenderse a otras disciplinas.

3. ALCANCE

La investigación comprendió cursos de grado y también programas de posgrado, en particular maestrías y doctorados, y se extendió no sólo a Uruguay, sino



que también abarcó países de América Latina y países desarrollados. Estos dos niveles de formación, así como la localización de los centros de estudio, determinaron dos áreas de trabajo, con diferente alcance y detalle de análisis.

En los países desarrollados, el análisis se orientó exclusivamente a los programas de posgrado, maestrías y doctorados, concentrándose en aquéllos con objetivo específico en finanzas o con la posibilidad de extender una especialización en finanzas a través de asignaturas electivas -como MBA con especialización en Finanzas-. El análisis de la temática abordada a través de los diferentes cursos, y en particular por aquéllos de carácter electivo, y el grado de profundización de los mismos, permiten apreciar el estado más avanzado de la enseñanza de las finanzas.

En Uruguay y en los países de América Latina, donde los currículum son similares o más cercanos a los que se aplican en nuestro país, además de abordar los programas señalados, la investigación se profundizó a nivel de cursos de grado.

Dado que en general en este nivel de enseñanza no

se encuentran carreras específicas en finanzas, fue necesario seleccionar en forma previa, las carreras que potencialmente contendrían estudios en finanzas en el currículum, e identificar las asignaturas a incluir en el análisis. Con respecto a la selección de carreras se optó -más allá de la estricta denominación- por incluir las licenciaturas en administración, contaduría y economía. En relación a las asignaturas, se trabajó por defecto, excluyendo en principio las que abordan matemática financiera, finanzas internacionales, finanzas públicas y preparación y evaluación de proyectos de inversión.

En consecuencia, en el caso de los países latinoamericanos, a través del análisis de los cursos de grado se buscó establecer en qué medida se incluye la enseñanza de las finanzas en la formación de licenciados en administración, contaduría, economía y similares, así como el alcance, profundidad y grado de actualización que presentan los cursos ofrecidos en esta área del conocimiento.

En base a los criterios señalados, el alcance del trabajo quedó establecido en relación a dos dimensiones:

el nivel de formación y la ubicación del centro de estudio, y se puede exponer en los términos siguientes:

a. Uruguay. La cobertura incluyó la Universidad de la República y las universidades privadas, cursos de grado y programas de posgrado, en particular maestrías y doctorados.

b. Argentina. Se realizó una cobertura muy amplia incluyendo cursos de grado y programas de posgrado, en particular maestrías y doctorados.

c. Otros países latinoamericanos. El trabajo cubrió centros de estudio de Brasil, Chile y México, seleccionados en base al reconocimiento de cada institución. Se incluyeron cursos de grado, maestrías y doctorados.

d. Países desarrollados. Se analizaron, de acuerdo al reconocimiento institucional, los principales centros de estudio de los Estados Unidos de América y de Europa. El trabajo se concentró en los programas de maestría y doctorado.

El detalle de las 40 instituciones incluidas en el trabajo es el siguiente:

• **Uruguay (5)**

- Universidad de la República
- Universidad de Montevideo
- Universidad ORT
- Universidad Católica Dámaso Antonio Larrañaga
- Universidad de la Empresa

• **Argentina (14)**

- Universidad de Buenos Aires (UBA)
- Universidad del CEMA
- Universidad Torcuato Di Tella
- Universidad Austral-IAE Business School
- Universidad de San Andrés
- Universidad Nacional de Rosario
- Universidad Nacional de Belgrano
- Universidad Nacional del Sur Bahía Blanca
- Universidad Nacional de La Plata
- Universidad Nacional de Cuyo
- Universidad del Centro de Buenos Aires (UNICEN) (Tandil)
- Universidad Católica de Santa Fe
- Universidad Nacional de Córdoba
- Universidad Católica de Córdoba

• **Brasil (3)**

- Fundação Getulio Vargas
- Universidade de Sao Paulo
- Universidade Estadual de Campinas

• **Chile (3)**

- Pontificia Universidad Católica de Chile
- Universidad de Chile



- Universidad Adolfo Ibáñez

• **México (2)**

- Tecnológico de Monterrey
- Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM)

• **Estados Unidos de América (11)**

- Harvard University
- Stanford University
- University of Pennsylvania - The Wharton School
- Massachusetts Institute of Technology - MIT
- Northwestern University - Kellogg School of Management
- Yale University
- New York University
- UCLA - University of California, Los Angeles
- University of California, Berkeley
- The University of Chicago
- Columbia University

• **Reino Unido (1)**

- London Business School

• **Francia (1)**



- Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales

Esta selección de instituciones surge de la confluencia de varias fuentes, entre ellas diversos organismos calificadoros, opiniones calificadas y fuentes académicas.

4. METODOLOGÍA

El estado del arte de la enseñanza de las finanzas fue evaluado en base a los siguientes aspectos de las propuestas académicas:

- Las áreas temáticas abordadas en cada materia o curso.
- La actualización y profundidad de cada curso.
- La bibliografía respaldante, obligatoria, complementaria o ampliatoria.
- El diseño de la carrera o programa dado por el tipo de formato, ya sea fijo o que incorpore orientaciones o áreas de especialización.
- La flexibilidad curricular que plantea la organiza-

ción de cada carrera o programa, en términos de materias obligatorias o básicas y la amplitud y especificidad de la propuesta de materias electivas.

- Los cursos de apoyo o niveladores -Matemáticas, Estadística, Contabilidad, Economía-.
- La graduación de los estudios en cada institución: cursos de grado y de posgrado, y en esta categoría diplomas de especialización, maestrías y doctorados.
- En el caso particular de los países latinoamericanos se realizó una evaluación en detalle de los programas de curso disponibles de las asignaturas que abordan diversas áreas de las finanzas en las carreras de grado.

A los efectos de dicha evaluación se seleccionaron 20 temas básicos que se entendió que se deberían incluir en una propuesta de enseñanza de finanzas para una formación de grado en las carreras seleccionadas, y 8 temas adicionales que representan una profundización de la temática, un avance en la modernidad de la propuesta o una adaptación a los mercados emergentes. Estos temas fueron seleccionados a partir de las principales áreas de las finanzas identificadas por la *American Finance Association* y los propuestos por los textos más utilizados en cada área de las finanzas¹.

La propuesta bibliográfica que acompaña el programa de cada asignatura se evaluó en base a tres elementos: la utilización de los textos y autores más reconocidos en las diversas áreas de las finanzas, el grado de actualización de la bibliografía y la selección de bibliografía ampliatoria y/o complementaria.

La información resultante del análisis de los programas y de su bibliografía fue volcada a las respectivas fichas de evaluación individual de cada carrera, conjuntamente con los demás aspectos evaluados de cada propuesta académica señalados anteriormente. En total se evaluaron 77 programas de grado y sus correspondientes bibliografías, de 27 universidades de Latinoamérica.

El detalle de los currículum, programas de cursos y bibliografías que se encuentra expuesto en el trabajo “Estado Actual y Perspectivas de la Enseñanza de Finanzas” presentado por la suscrita al Concurso para la provisión efectiva del cargo Profesor Agregado G^o 4 de Finanzas de Empresas y el anexo electrónico que forma parte integral del mismo, así como detalles ulteriores propios de esta investigación, se encuentran a disposición de los interesados.

El relevamiento original realizado en el año 2008 fue actualizado para este trabajo a julio de 2010.

5. PRINCIPALES HALLAZGOS

Los principales hallazgos resultantes de esta investigación se organizan a efectos de su exposición en tres secciones correspondientes a Uruguay, países latinoamericanos y países desarrollados.

5.1 URUGUAY

En los últimos años se aprecia un incremento en la oferta de cursos en el área de las finanzas, y una mayor profundización y alcance de la temática abordada en los mismos. Esta evolución se materializa a través de propuestas de cursos de especialización en análisis de inversiones, a nivel de las carreras de grado, como también de los programas de posgrado.

Recientemente, y entre otros impulsada por disposiciones regulatorias, se ha ampliado la oferta de cursos orientados al análisis de inversiones y mercados de capitales. La Universidad de Montevideo ofrece el Certificado de Asesoramiento en Inversiones, en tanto la Universidad ORT ofrece el Programa Ejecutivo de Inversiones Financieras. En este caso, se agrega la posibilidad de continuar la formación para la obtención de una certificación de tipo internacional.

Nivel grado

La formación proporcionada por las diversas universidades muestra diferencias en los niveles de alcance, profundidad y actualización de las asignaturas que abordan diferentes áreas de las finanzas. Se detectan en algunos casos materias de carácter básicamente descriptivo, así como una muy baja o nula flexibilidad en el diseño de las carreras. El escaso desarrollo del mercado financiero local, ha contribuido a una menor formación en la temática vinculada a los mercados de capitales, en comparación a otros países latinoamericanos.

A nivel de grado, se destaca como más completa y actualizada, la asignatura Finanzas de Empresas, dictada en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Udelar, que integra, con diferentes formatos, la Licenciatura en Administración, la Licenciatura en Economía, la carrera de Contador Público y de Técnico Universitario en Administración. Para la carrera de Contador Público y de Licenciado en Administración, la materia es de diseño anual y ha evolucionado desde una formulación orientada básicamente hacia las finanzas corporativas a una materia de alcance amplio que incluye entre otros, los temas de mercado de capitales, derivados y racionalidad acotada.

En el mercado local, las carreras con mayor número de orientaciones y por lo tanto mayor flexibilidad cu-

ricular son las de la Universidad ORT. La de Contador Público ofrece dos orientaciones: en Administración y Finanzas o en Auditoría e Impuestos. La Licenciatura en Gerencia y Administración tiene cuatro orientaciones: Marketing, Administración Financiera, Dirección Estratégica y Agronegocios. La Licenciatura en Economía, ofrece una orientación en Finanzas y otra en Economía Empresarial.

Nivel postgrado

Actualmente se ofrece una variedad de cursos y programas de posgrado, principalmente especializaciones y maestrías. Las Maestrías en Administración incorporan asignaturas financieras, y en algunos casos ofrecen la opción de especialización/énfasis en finanzas.

Se destacan las Maestrías en Finanzas, cuyo diseño responde a las tendencias internacionales, aunque las posibilidades de especialización son menores que las que ofrecen otros centros de estudio latinoamericanos, en particular en temas vinculados a los mercados de capitales. Esto podría responder a un menor desarrollo del mercado financiero local, así como a un número relativamente bajo de estudiantes que participan en este nivel de formación, lo que limita las posibilidades reales de desarrollar materias electivas.

En diversas universidades se aprecian diferentes vinculaciones con universidades del exterior que fortalecen la formación académica, básicamente a través de intercambios docentes y la presencia de profesores visitantes. Cabe señalar que la Facultad de Ciencias ofrece un programa de Doctorado en Economía.

5.2 PAÍSES LATINOAMERICANOS ARGENTINA

Las diversas similitudes que presenta este país con Uruguay desde el punto de vista histórico, social, cultural y económico, hacen mérito para una evaluación extensiva de la enseñanza de las finanzas en dicho país.

Se relevaron catorce universidades, localizadas en Buenos Aires y en diversas ciudades del interior.

Del relevamiento de cada currículum y de los respectivos programas de curso disponibles, surge claramente que existe una gran diversidad en cuanto a las propuestas a nivel de los diferentes centros de estudio, que van desde cursos con énfasis en las finanzas descriptivas a cursos modernos que profundizan en la teoría financiera.

La estructura curricular a nivel de grado se caracteriza en la mayoría de los casos por presentar un cuerpo



básico de materias obligatorias que se complementan con materias opcionales. La flexibilidad depende de cada institución, pero es una tendencia clara en muchos de los centros de estudio evaluados.

En algunos centros de estudio, la enseñanza de finanzas sólo se observa a nivel de grado, dado que los cursos de posgrado que se ofrecen no tienen foco en finanzas.

En otros casos, se aprecia que se han ido incorporando diversas maestrías -las más populares resultan ser los MBA- con cierta flexibilidad en el currículum, lo que permite un mayor conocimiento de ciertos temas financieros, como es el caso de la Universidad de La Plata y de la Universidad de Belgrano. La Universidad Austral se destaca por los programas de MBA que imparte a través del IAE. En general las universidades con mayor reconocimiento ya han introducido Maestrías en Finanzas.

Seleccionamos a continuación los centros de estudio que ofrecen las propuestas más remarcables desde el punto de vista de la enseñanza de las finanzas, ya sea a nivel de grado o de posgrado.

Universidad de Buenos Aires

A nivel de grado se destaca la asignatura Administración Financiera que se dicta en esta universidad en las carreras de Licenciado en Administración, Contador Público, Actuario en Administración, Actuario en Economía y Licenciatura en Sistemas de Información. La materia se organiza a través de dos grandes ramas: Administración Financiera de las Organiza-

ciones y Economía Financiera, y presenta un tratamiento exhaustivo de temas y amplia, actualizada y detallada bibliografía. Cabe señalar que el programa de la materia es el de mayor calidad de todos los evaluados en este trabajo, y constituye una verdadera guía de estudios. Esta asignatura se complementa en forma opcional con la materia “Modelos Avanzados en Administración Financiera”.

La Licenciatura en Economía no incluye asignaturas financieras de carácter obligatorio, pero en forma opcional se puede cursar la materia “Mercados de Capitales y Elementos de Cálculo Financiero” claramente diseñada para la formación de economistas y que se acompaña de bibliografía moderna y actualizada.

Esta universidad ofrece programas de Especialización y de Maestría, así como un Doctorado y programas de posdoctorado. En el área de las Especializaciones, se observan tres especializaciones de orientación financiera que son: “Administración Financiera”, “Mercado de Capitales” y “Administración de Empresas en Crisis”.

A nivel de los programas de Maestría se destaca por su grado de especialización la Maestría en Gestión Económica y Financiera de Riesgos, que incluye asignaturas remarcables como: Tópicos en Finanzas Corporativas, Econometría Financiera, Administración de Carteras de Riesgo y Gestión del Riesgo en Carteras Globales.

Universidad Torcuato di Tella

Esta universidad tiene un sesgo netamente eco-

nómico, no ofrece carreras en las áreas de administración o de contabilidad, pero en cambio el departamento de Economía propone una Licenciatura en Economía y una Licenciatura en Economía de la Empresa. En ambos casos se incluye la materia "Riesgo, Incertidumbre y Finanzas" con carácter obligatorio, y en el caso de la Licenciatura en Economía de la Empresa se agrega, también con carácter obligatorio, la asignatura "Finanzas de Empresas".

Esta universidad ofrece diversas maestrías, entre ellas: Maestría en Economía, MBA, Executive MBA y Maestría en Finanzas. En este último caso se presentan tres orientaciones que son: "Finanzas Corporativas", "Mercados de Capitales" y "Sistema Financiero". Algunas materias como: Econometría Financiera, Mercados en Países Emergentes, Productos Estructurados y Valuación de Opciones Reales, ponen de manifiesto el alcance y grado de actualización de los cursos que integran estos programas.

A los cursos señalados se agrega un Programa de Doctorado en Economía.

Universidad del CEMA

En este centro de estudios, se ofrece una gran variedad de programas de maestría y doctorado. Se destaca una Maestría en Dirección de Empresas, con modalidad *part time* y *full time*, una Maestría en Evaluación de Proyectos, una Maestría en Economía con orientación en Economía de Negocios, que incluye una amplia variedad de materias optativas en el área financiera como Securitización, Opciones Reales, Gobierno Corporativo e Ingeniería Financiera.

Específicamente se ofrece una Maestría en Finanzas que plantea tres orientaciones: "Mercado de Capitales", "Finanzas Corporativas" y "Aspectos Legales en Finanzas".

Esta universidad se destaca en el escenario académico argentino por ofrecer tres programas de Doctorado, en las áreas de Economía, Administración de Empresas y Finanzas.

Universidad de San Andrés

Se destaca la organización de las carreras de grado de Contador Público, Economista y Licenciado en Administración en este centro de estudios. En los tres casos, las mismas se organizan a través de un ciclo de fundamentos de dos años y un ciclo de orientación que incluye materias obligatorias y materias electivas.

A nivel de programas de posgrado se ofrecen diversas Especializaciones y Maestrías. Entre las primeras



se destaca el programa de Especialistas en Finanzas, con orientación en Finanzas Corporativas o en Mercado de Capitales. Entre los programas de Maestría que incluyen mayor profundización en áreas de finanzas encontramos la Maestría en Administración y Negocios con orientación en Finanzas, la Maestría en Economía -que incluye asignaturas como Tópicos en Economía Financiera y Racionalidad Acotada- y la propia Maestría en Finanzas. Esta maestría ofrece cinco orientaciones: "Finanzas Cuantitativas", "Mercado de Capitales", "Finanzas Corporativas", "Bancos" y "Administración de Riesgos". Se destacan, entre otras, las asignaturas: Información Asimétrica en Mercados Financieros, *Behavioral Finance*, Fusiones y Adquisiciones y Tópicos en Finanzas.

Esta universidad ha desarrollado un programa denominado "Major en Finanzas", destinado a estudiantes cursando el último año de su carrera de grado o recientemente recibidos, que se orienta a fortalecer las competencias analíticas y en gestión financiera de los que quieren iniciar una carrera en este sector.

Universidad Austral

La Facultad de Ciencias Empresariales ofrece las ca-



rteras de Contador Público y de Licenciado en Ciencias Empresariales, organizadas a través de un ciclo común de dos años, a partir del cual se agregan materias obligatorias y opcionales.

En esta universidad funciona el IEA Business School, que se especializa en “capacitación en management” y ofrece diversos formatos de MBA. Esta escuela de negocios tiene vinculaciones internacionales con la *Harvard Business School* y el *IESE Business School*.

Actualmente se ofrecen en Argentina cuatro Maestrías en Finanzas -Torcuato Di Tella, CEMA, San Andrés y Rosario-, tres de las cuales presentan varias orientaciones, y una Maestría en Gestión Económica y de Riesgos Financieros en la UBA.

En los casos de Torcuato Di Tella, CEMA y San Andrés se aprecian las vinculaciones con universidades del exterior, que a través de su cuerpo docente apoyan el dictado de estos programas. Adicionalmente, cabe señalar que estos centros de estudio ofrecen preparación de alumnos para los exámenes de CFA -*Chartered Financial Analyst*-, considerado el programa más riguroso para profesionales en el área de inversión. En particular la Universidad Torcuato Di Tella, la Univer-

sidad del CEMA y la Universidad de San Andrés han sido designadas *CFA Program Partner Institutions*.

La Universidad del CEMA es la única que presenta un Doctorado en Finanzas entre los centros de estudio relevados para esta investigación en la República Argentina.

BRASIL

En Brasil se destaca la enseñanza de las finanzas a través de las carreras que ofrecen los dos mayores centros de estudio del país: la Universidad de Sao Paulo y la Fundação Getulio Vargas. A nivel de grado, con distinta intensidad según la carrera, se incorporan asignaturas financieras, tanto del área de las finanzas corporativas como del área mercado de capitales y productos financieros. Los programas de posgrado que ofrece la Fundação Getulio Vargas, a través de orientaciones y especializaciones, permiten observar un mayor foco en temas de finanzas.

Universidad de Sao Paulo

La *Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade* ofrece las carreras de Economista, Administración, Ciencias Contables y Ciencias Actuariales, que incluyen la enseñanza de finanzas a través de materias de carácter obligatorio y de otras de carácter opcional, que cubren temas de finanzas corporativas y también ofrecen una amplia cobertura de la temática vinculada a los mercados de capitales e instrumentos financieros.

La incidencia del desarrollo del mercado de derivados local se observa al incluirse en la carrera de Ciencias Actuariales, la materia “*Precificação de Derivativos e Outros Produtos Financeiros*” que incluye derivados exóticos y extensiones del modelo de Black & Scholes-Merton. Asimismo, se incluye el tratamiento de un tema muy actual como la “*Governança Corporativa*” en la respectiva asignatura.

El graduado en Economía puede acceder a una buena formación en finanzas a través de las materias electivas, que nuevamente vuelven a proponer la temática de derivados y renta fija.

Esta universidad ofrece programas de maestría y doctorado en las mismas áreas de las carreras de grado; en consecuencia no se presenta ninguna maestría exclusiva en finanzas.

Fundação Getulio Vargas

La *Escola de Administração de Empresas de Sao Paulo* de la *Fundação Getulio Vargas* ofrece la posibilidad de graduarse en Administración Pública y en

Administración de Empresas, a través de carreras que comparten cursos comunes los primeros seis semestres. En los semestres posteriores, en el caso de Administración de Empresas se incluyen diversas asignaturas en el área de finanzas corporativas y de mercado de capitales, que ofrecen una buena cobertura temática.

La *Escola de Economia*, incluye materias obligatorias y opcionales entre las que se destacan un “Laboratorio en Finanzas”, la materia “Opciones, Futuros y Derivados” y “Gerenciamiento de Riesgos”.

Entre los programas de maestría que ofrece la *Fundação Getulio Vargas* se destaca el Master en *Business Economics*, con concentración en Economía de Negocios o en Mercado de Capitales, y el *Master* en *Financial Economics*, diseñado en seis módulos, y que incluye dos áreas de especialización: “*Investimento Renda Fixa*” e “*Investimento Renda Variável*”. Este programa representa un caso claro de formación básica en economía con especialización en finanzas, y con una marcada orientación profesional.

CHILE

Pontificia Universidad Católica y Universidad de Chile

La Pontificia Universidad Católica y la Universidad de Chile se destacan por sus cursos de grado, en tanto, en el caso de la Universidad Adolfo Ibáñez, el reconocimiento viene por sus programas de posgrado.

Igualmente cabe señalar que tanto la Pontificia Universidad Católica como la Universidad de Chile disponen de una oferta amplia de MBA y de Maestrías en Economía, así como de las respectivas Maestrías en Finanzas. En el caso de la Universidad de Chile, el *Magíster* en Finanzas se presenta en versión Ejecutiva y *Full Time*.

Universidad Adolfo Ibáñez

Ofrece un amplio menú de diplomas y maestrías, y un Doctorado en *Management*, que incluye una amplia variedad de materias financieras, ya sean de carácter obligatorio u opcional, que ponen de manifiesto el liderazgo de esta universidad en la enseñanza de finanzas en su país.

A nivel de los cursos de diploma, se destacan el Diploma en Gestión de Inversiones Financieras, y los Diplomas en Gestión de Negocios y en Dirección Financiera -estos dos últimos habilitan para continuar estudios de maestría-.

Una especialización en finanzas puede obtenerse

tanto a través de las asignaturas financieras electivas en el caso de los MBA, como al elegir directamente un *Master of Science in Finance* o un *Master of Science in Financial Engineering*. En este último caso es posible optar por una línea de Finanzas Cuantitativas, una línea Estadística o una línea de Computación. En el *Master of Science in Finance* se encuentran materias obligatorias como Econometría Financiera I y II, Instrumentos de Renta Fija, y Administración de Portafolios, así como materias que abordan los mercados de derivados.

Se destaca por un lado, la formación para la utilización de herramienta cuantitativo, como también la aproximación al mundo de los negocios. Resulta novedoso encontrar una materia como “Economía de la información y la incertidumbre”, lo que demuestra el grado de actualización académica de esta universidad.

MÉXICO

Se incluyeron en la investigación dos centros de estudio de gran tamaño y prestigio: la Universidad Autónoma de México y el Instituto Tecnológico de Monterrey. En ambos casos se aprecia, desde los cursos de grado, la importancia que se le asigna a las materias financieras, a través de la amplitud de la temática incorporada, y el nivel y actualización de la bibliografía utilizada.

Asimismo, se aprecia la influencia de las universidades norteamericanas, tanto en el formato como en los contenidos curriculares.

Tecnológico de Monterrey

A diferencia de la mayoría de las carreras ofrecidas por diversos centros de estudio en Latinoamérica, este instituto se distingue por presentar a nivel de licenciatura, carreras con foco específico en finanzas.

Las cinco licenciaturas que incluyen materias de finanzas son: la Licenciatura en Administración de Empresas (LAE), la Licenciatura en Contaduría Pública y Finanzas (LCPF), la Licenciatura en Administración Financiera (LAF), la Licenciatura en Economía (LEC) y la Licenciatura en Economía y Finanzas (LEF).

La LCPF incluye seis materias semestrales que abarcan la temática corporativa y de mercados financieros, en tanto la LAF incluye catorce materias semestrales que abarcan una gran amplitud de temas de finanzas con extensión y profundidad, por lo que consideramos que se trata de un caso resaltable de enseñanza de las finanzas a nivel de educación de grado. A continuación detallamos las materias que incluye la LAF, algunas de las cuales representan temas abor-



dados en otros centros de estudio a nivel de maestría:

- Administración Financiera
- Mercado de Valores
- Administración Bancaria
- Instituciones Financieras
- Evaluación de Proyectos y Valuación de Inversiones
- Administración de Crédito
- Administración de Riesgos
- Instrumentos Derivados
- Administración Financiera Internacional
- Administración de Inversiones
- Administración de Instrumentos de Deuda
- Programación Financiera
- Seminario de Finanzas Corporativas y Bursátiles
- Proyecto de Finanzas

Esta institución ofrece una diversidad de programas de maestría, entre ellos: Maestría en Administración y Dirección de Empresas, Maestría en Economía de Negocios, y Maestría en Finanzas. También se ofrecen programas en coordinación con instituciones de otros países. Se agregan además, dos programas de doctorado: el Doctorado en Ciencias Administrativas y el Doctorado en Ciencias Financieras.

La Universidad Virtual de este instituto constituye un avance importante en la difusión de conocimiento y formación profesional en México. Ofrece cursos de posgrado -certificados, especialidades y maestrías- y de educación continua. Uno de los programas de más reciente incorporación es una Maestría en Finanzas a desarrollar en dos años y medio, con dos áreas de

concentración: Banca e Instituciones Financieras y Finanzas Corporativas.

Universidad Autónoma de México (UNAM)

En la UNAM se observa una situación similar a la reseñada en el caso del Tecnológico de Monterrey, en el sentido de encontrar numerosas asignaturas del área de las finanzas incorporadas en los currículum de sus carreras de grado.

A través de la Facultad de Contaduría y Administración se ofrecen las carreras de Licenciado en Administración y de Licenciado en Contaduría. En el primer caso, se incluyen cuatro asignaturas de carácter obligatorio en temas financieros, a las que se agregan materias optativas en diversas áreas, entre ellas: Administración, Costos, Finanzas y Economía.

La Licenciatura en Contaduría incluye siete cursos obligatorios en finanzas, y catorce asignaturas opcionales en esta área, entre ellas: Panorama Financiero y Riesgo País, Administración del Riesgo y Métodos Financieros Complejos.

El menú de programas de maestrías y doctorados es nuevamente similar al del Tecnológico de Monterrey y ofrece Maestrías en Administración, en Economía y en Finanzas, y Doctorados en Economía y en Ciencias de la Administración.

5.3 PAÍSES DESARROLLADOS

En el caso de los países desarrollados, la investigación se concentró, tal como se señaló en el punto 3, en

los programas de posgrado, principalmente maestrías y doctorados. A diferencia de lo ocurrido en Uruguay y en los demás países latinoamericanos incluidos en el trabajo de campo, los hallazgos a nivel de los mencionados centros de estudio, presentan gran similitud en lo que respecta a la organización de la enseñanza y al diseño de la currícula, respondiendo a un perfil similar en los modelos de enseñanza. Esto motiva una presentación global de hallazgos en lugar de un análisis a nivel de universidades o centros de estudio.

Principales hallazgos en relación a la organización de la enseñanza

La Departamentalización

Una de las características remarcables a nivel de la organización de la enseñanza es la presencia generalizada de departamentos, entendiéndose por éstos las unidades académicas que abordan entre otras, las tareas de enseñanza e investigación de cada disciplina, en este caso de las finanzas, y que reúnen asignaturas afines y sus respectivos planteles docentes, de investigación y administrativos.

Cada departamento ofrece un conjunto de asignaturas en su área, estableciendo los objetivos de cada una, su programa, el carácter obligatorio u opcional según el programa elegido, los créditos que representan y el régimen de preinscripciones, entre otros.

Desde el punto de vista del trabajo desarrollado por los académicos, la organización de las asignaturas en departamentos favorece la coordinación de actividades al interior del propio departamento, esto es entre asignaturas de la misma área, y fuera del departamento, con asignaturas de otras áreas, promoviendo el desarrollo de actividades interdisciplinarias, y favoreciendo el desarrollo de una mejor enseñanza y de un mejor aprendizaje.

Principales hallazgos en relación a la organización de la currícula

Especializaciones

La profundización y el surgimiento de nuevas áreas dentro de la disciplina se refleja en la identificación de nuevas y múltiples áreas de especialización. Los principales centros de estudio han ido reconociendo e incorporando en la currícula nuevas asignaturas y conformando diversas y novedosas áreas de especialización.

Wharton ofrece actualmente 8 áreas de especialización en su programa de doctorado -*Financial Eco-*



nomics Under Imperfect Information, Topics in Asset Pricing, Empirical Methods in Corporate Finance, Corporate Finance, International Finance, Applied Quantitative Methods in Finance, Behavioral Finance y Empirical Research in Finance-, en tanto en NYU la especialización en finanzas a nivel del Doctorado ofrece 6 campos de estudio -*Asset Pricing & Investments, Behavioral Finance, Corporate Finance, Derivatives, Financial Econometrics y Market Microstructure-*.

Por su parte, con una orientación profesional, el *Master in Financial Engineering* de Berkeley establece que los graduados se preparan para desempeñarse en siete áreas (*Investment Banking, Corporate Strategic Planning, Risk Management, Primary and Derivative Securities Valuation, Financial Information Systems Management, Portfolio Management, Securities Trading*).

Flexibilidad Curricular

La organización curricular se caracteriza por ofrecer una amplia flexibilidad a la hora de planificar la carrera individual, permitiendo que preferencias, requisitos y/o necesidades individuales puedan ser considerados al de-



signar el programa individual. En definitiva, los programas terminan combinando un cierto conjunto de materias obligatorias y un número de electivas, seleccionadas a partir de la oferta de cada centro de estudio.

En este sentido cabe señalar que la estructura más generalizada en términos de un master de dos años, consiste en un conjunto de materias obligatorias que se concentran en el primer año, en tanto las materias electivas que permiten formar la especialización se concentran en el segundo año. En el caso de un doctorado, los cursos obligatorios se presentan en el primer y segundo año, combinándose también con materias electivas.

La flexibilidad en el diseño de cursos también se observa en los diferentes formatos ofrecidos (*full-time, part-time*), que buscan adaptarse mejor a las condicionantes de los alumnos, en términos por ejemplo, de horarios y experiencia laboral de los participantes de cada grupo, buscando una cierta homogenización que promueva una mayor eficiencia en el proceso de enseñanza.

Valuación a través de créditos

El sistema de evaluación más generalizado es el de asignación de créditos por materia aprobada. Este sis-

tema, que requiere reglas perfectamente definidas, facilita el diseño de programas individuales, más allá del respeto de las previaturas. La generalización de los sistemas de crédito facilita la formulación de programas de concursos de diversos departamentos.

Orientación al mercado laboral

Las especializaciones y orientaciones profesionales son una respuesta a una demanda laboral cada vez más exigente y condiciones de trabajo competitivas. Las universidades responden a esta demanda, procurando que los programas de estudio se adecuen a las necesidades que plantea el mercado. Algunas universidades publican diseños de carreras, y establecen recomendaciones y sugerencias de acuerdo a la orientación seleccionada. Tal es el caso de Yale, Kellogg, NYU y UCLA.

Principales hallazgos en relación al contenido

Amplitud, profundidad, actualización

Estas universidades se caracterizan por la amplitud de las áreas de conocimiento ofrecidas, la profundidad de su abordaje y la permanente actualización de la temática incluida, complementándose el enfoque académico y el enfoque aplicado de las asignaturas.

La amplitud de las áreas de conocimiento se refleja en el número de materias ofrecidas, que a su vez permiten la especialización del estudiante en muy variados campos de las finanzas. La oferta de materias puede ajustarse año a año, pero el número es significativo en la mayoría de las universidades, destacándose Harvard, Stanford, Wharton, Northwestern y New York University.

La especificidad de la temática planteada en muchas materias revela el grado de profundidad con el que se aborda el tema y el nivel de conocimiento manejado. Esto lleva a una necesaria graduación de los cursos, algunos de los cuales son compartidos a nivel de los programas de maestría y doctorado, y otros requieren una formación previa para su abordaje. Es habitual encontrar asignaturas que tratan una temática muy moderna como, por ejemplo, *Behavioral Finance* e *Innovation and Finance*.

Complementación del enfoque académico y del enfoque profesional

Los programas de maestría proponen un enfoque profesional de la enseñanza, procurando un nivel de preparación superior que permita acceder a mejores

condiciones laborales. En este sentido, las materias electivas pretenden ofrecer alternativas de profundización de conocimientos que sean valorados por el mercado.

Entre las múltiples materias que buscan una complementación entre el enfoque académico y aplicado encontramos “*Applications of Portfolio Analysis*” en la *New York University*, donde se examinan estrategias profesionales avanzadas para el manejo de portafolios e instrumentos financieros. La materia es dictada por profesores de la universidad conjuntamente con profesionales de Wall Street.

En el mismo sentido encontramos la materia “*Financial Management of Family and Closely Held Firms*” en la Universidad de Harvard y “*Due Dilligence: Mergers & Acquisitions*” dictada en la Kellogg School of Management.

Graduación de la enseñanza

Las universidades de más destaque a nivel internacional tienen una oferta amplia de cursos de posgrado, que incluyen maestrías en administración y en negocios, en general con especialización en finanzas, maestrías específicas en finanzas y doctorados en finanzas o con especialización en finanzas.

Al incorporar programas de posgrado del más alto nivel, en particular doctorados, que exigen una mayor preparación docente y que además incluyen actividades de investigación, en particular en lo referente a los trabajos de tesis doctoral, se genera una dinámica de fortalecimiento académico que redundará en una superación de la calidad de la enseñanza en los diversos cursos ofrecidos por el centro de estudio.

Herramental de apoyo

En la medida que los planteos académicos se profundizan y se sofistican, es necesario contar con herramental de apoyo. Por este motivo se requieren conocimientos más avanzados en matemáticas, estadística, econometría y computación. En la medida que se profundiza en diversos temas financieros, se hace imprescindible contar con este herramental técnico, para la investigación y modelización. Los diversos programas lo tienen en cuenta, incluyendo cursos instrumentales entre las materias básicas y obligatorias, como forma previa al desarrollo de los temas de especialización. En general los programas de doctorado en Finanzas requieren la realización de cursos de profundización en micro y macroeconomía.

6. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo de investigación se centró en el estado del arte de la enseñanza de las finanzas, entendiendo por tal el alcance, la profundidad y el grado de actualización en la enseñanza, a lo que se agregaron aspectos vinculados a la organización de la enseñanza y de la currícula.

La investigación comprendió cursos de grado y programas de posgrado, en particular maestrías y doctorados, y se extendió no sólo a Uruguay sino que también incluyó países de América Latina y países desarrollados.

Las principales conclusiones de esta investigación tienen que ver con la organización de los centros de estudio en relación a las actividades académicas de enseñanza, la organización de la currícula, en particular el diseño de los cursos, las principales áreas de concentración de la enseñanza, así como las nuevas áreas de especialización, la flexibilidad curricular y la orientación hacia el mercado laboral y las áreas temáticas abordadas, incluyendo el enfoque académico y el enfoque aplicado del conocimiento, y el fortalecimiento de la enseñanza a través de la incorporación de programas de maestría y doctorado.

A partir de los elementos señalados surge naturalmente una comparación en relación al estado de la enseñanza de las finanzas en los países latinoamericanos y en los países desarrollados, y en este caso con los centros de enseñanza de prestigio internacional.

1. El estado de la enseñanza de las finanzas en los países latinoamericanos y en los centros de prestigio internacional de los países desarrollados

Se observan diferencias marcadas en cuanto al contenido y la organización de la enseñanza y de los planes de estudio en los países desarrollados y en los países de América Latina. Si bien se aprecia que los principales centros de estudio de América Latina tienden a implementar un modelo de tipo internacional, enfrentan limitaciones, al menos en términos de escala, organización y generación de conocimiento.

En el mismo sentido, se aprecian diferencias entre los diversos centros de estudio de América Latina incluidos en esta investigación. Algunos de ellos, los de mayor tamaño y que se ubican en países con mercados financieros relativamente más desarrollados, tienden a aproximarse al modelo internacional. El tamaño de la población estudiantil les permite una mayor flexibilidad curricular, a la vez que el mercado demanda una



mayor especialización profesional.

Todos los países latinoamericanos relevados incorporan asignaturas de finanzas a nivel de grado y en todos los países se ofrecen Maestrías en Finanzas, pero en sólo dos casos encontramos programas de Doctorado en Finanzas.

2. La departamentalización

Los centros de enseñanza más desarrollados a nivel internacional se organizan, en general, a través de departamentos, que representan unidades académicas que asumen principalmente las tareas de enseñanza y de investigación, reuniendo asignaturas que abordan distintas áreas del conocimiento en el marco de una disciplina, en este caso las finanzas, lo que permite una mejor coordinación al interior del departamento, facilitando también la realización de actividades interdisciplinarias. Esta organización permite una utilización más eficiente de los recursos académicos.

3. Las especializaciones

Las finanzas han adquirido un notable desarrollo en la segunda mitad del siglo pasado, surgiendo nuevas áreas y profundizándose otras. Este proceso se ve reflejado en la organización de la currícula, que naturalmente va incluyendo las nuevas vertientes del

conocimiento, que terminan reflejándose en nuevas áreas de especialización. Este proceso se aprecia con mayor intensidad en los cursos de posgrado, sin embargo se observa una tendencia a incluir orientaciones en los cursos de grado. En este sentido, un caso remarkable es el que presenta el Tecnológico de Monterrey que ofrece la Licenciatura en Administración Financiera, que tiene un objeto exclusivo en Finanzas.

La organización del conocimiento a través de orientaciones facilita su presentación y profundización, promoviendo la especialización académica, congruente con mayores exigencias profesionales.

Si bien los primeros desarrollos en finanzas se han organizado en dos grandes áreas -Finanzas Corporativas y Mercados de Capitales- que mantienen su vigencia en particular en los países de América Latina, en algunas instituciones de estos países se aprecia un proceso incipiente de incorporación de nuevas áreas, en tanto en los países desarrollados esta tendencia se ve consolidada.

No existe unanimidad en la definición de las nuevas especializaciones, pero es claro que junto con la tradicional orientación de Finanzas Corporativas aparecen otras como: Instrumentos Financieros/ Derivados, Administración de Portafolios y Gestión del Riesgo, Mercados Financieros Internacionales, *Behavioral Finance*, Finanzas Cuantitativas, Banca e

Instituciones Financieras.

Es habitual que los programas de MBA ofrezcan un gran número de especializaciones, entre ellas varias áreas de las finanzas, mientras que los Master en Finanzas tienen objetivos más específicos. A vía de ejemplo el MBA de la *Stern School of Business* de la NYU ofrece seis especializaciones en finanzas: *Corporate Finance, Banking, Finance, Finance Instruments and Markets, Financial Systems and Analytics, International Finance*.

4. La flexibilidad curricular

La flexibilidad curricular, dada por la incorporación de materias electivas/opcionales, es una tendencia a nivel internacional, instalada en mayor o menor grado en la mayoría de los centros de estudio. En los países desarrollados, las universidades de mayor porte, ofrecen un amplísimo número de materias electivas, lo que permite una mayor especialización profesional. Esta flexibilidad se transforma en un factor de atracción de estudiantes.

Los países latinoamericanos han comenzado a incorporar lentamente la flexibilidad curricular, poniendo a disposición de los estudiantes un número limitado de opciones, buscando, en algunos casos, ofrecer alternativas vinculadas a los desarrollos de los mercados financieros locales, que resultan atractivas desde un punto de vista profesional. Esta tendencia se observa también a nivel de cursos de grado. La Universidad de Chile, la Universidad de Sao Paulo y la Universidad Autónoma de México, se pueden referir como ejemplos. Desde el punto de vista de las finanzas, la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Udelar ha incursionado en forma incipiente en esta tendencia, en particular en la Licenciatura en Economía. La falta de una semestralización amplia de los cursos, que presentan en muchos casos un formato anual, constituye una limitación en este sentido.

5. Valuación a través de créditos

Este sistema de evaluación es el más generalizado y facilita la flexibilidad curricular. América Latina ya lo ha incorporado en forma amplia a nivel de Maestrías y Doctorados.

6. Orientación al mercado laboral

Las especializaciones u orientaciones que ofrece una currícula, facilitan la incorporación al mercado de trabajo, por lo que los diversos centros de estudio buscan su adecuación de forma de dar respuesta a los requerimientos del mercado laboral. Esto se aprecia en parti-

cular en los programas de maestría, tanto en los países desarrollados como en los países de América Latina. En este último caso las posibilidades son menores, pero igualmente se aprecia una tendencia a dar respuesta a los requerimientos que surgen de los desarrollos de los mercados financieros. A vía de ejemplo señalamos los centros de estudio analizados en Brasil.

7. Contenido: amplitud, profundidad, actualización

Los contenidos presentados por los centros de estudio de los EE.UU y de Europa se caracterizan por la amplitud de áreas de conocimiento que abordan en el marco de la disciplina financiera, la profundidad del abordaje e incluso la actualización de la temática incluida.

La amplitud de las áreas de conocimiento se refleja en el número de materias ofrecidas, que a su vez permiten la especialización del estudiante en muy variados campos de las finanzas.

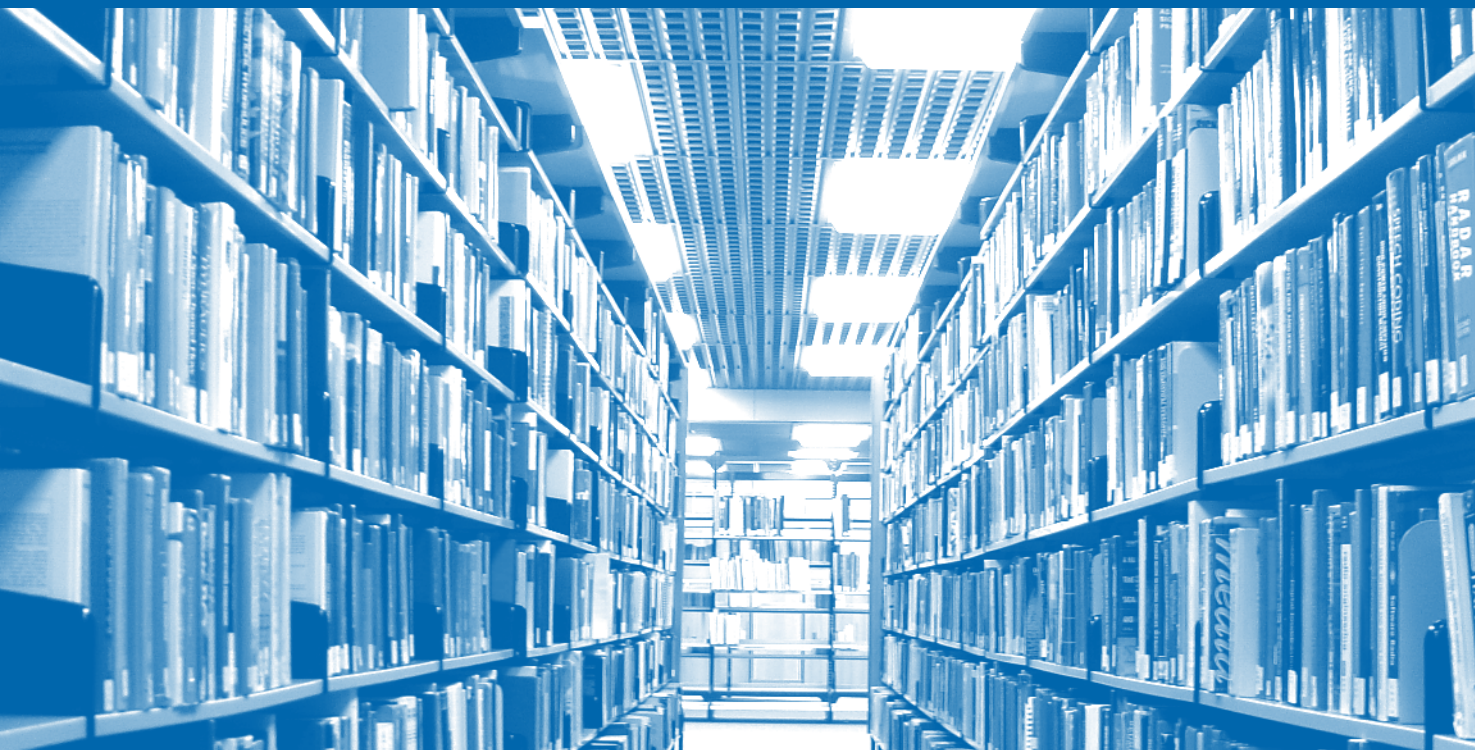
La especificidad de la temática planteada en diversas materias refleja la profundidad con que se aborda el tema. El nivel de conocimiento manejado se fortalece con la implementación de programas de doctorado, que justamente apuntan a formar participantes para desempeñarse en actividades de educación y de investigación, lo que en definitiva impulsa la creación de conocimiento, fortalece el nivel académico y redonda en una superación de la calidad de la enseñanza.

Es así que los desarrollos y áreas más modernas abordadas por las finanzas son objeto del tratamiento exclusivo de asignaturas que se incorporan a los diversos programas que ofrecen las universidades. A vía de ejemplo señalamos que algunos de los temas propuestos por la *American Finance Association* en sus recientes reuniones, como *Behavioral Corporate Finance, Behavioral Asset Pricing, Innovation and Finance, Corporate Governance, Venture Capital, Private Equity y Hedge Funds*, también se encuentran en los currículum de las más destacadas universidades.

8. Complementación del enfoque académico y profesional

Asimismo, se aprecia la complementación del enfoque académico y profesional, en repuesta a los desarrollos del mercado financiero y a requerimientos derivados de un mercado laboral cada vez más competitivo.

Los diversos centros de estudio de América Latina apuntan en el mismo sentido, pero la amplitud de asignaturas ofrecidas es menor y la profundidad del



abordaje también. Cabe señalar que en este grupo de centros de estudio sólo se han encontrado dos programas de Doctorado en Finanzas, en Argentina (CEMA) y en México (Tecnológico de Monterrey). En el marco de las instituciones de América Latina incluidas en este relevamiento, el enfoque profesional de la enseñanza prima sobre el enfoque académico.

9. Universidad Virtual

Los avances en las TICs permiten “ofrecer una educación de calidad utilizando modelos educativos innovadores, redes de aprendizaje y tecnologías de información avanzada” de acuerdo a lo señalado por la Universidad Virtual del Tecnológico de Monterrey, que constituye un ejemplo avanzado de aplicación de estas tecnologías.

La Universidad Virtual ofrece diversos certificados, especializaciones y maestrías, entre ellas una Maestría en Finanzas que cuenta con dos concentraciones: Banca e Instituciones Financieras y Finanzas Corporativas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

<http://www.wharton.upenn.edu/doctoral/programs/finance.cfm>
<http://www.stern.nyu.edu/AcademicPrograms/index.htm>
<http://www.hbs.edu/>
<http://www.gsb.stanford.edu/>
<http://mitsloan.mit.edu/academic/>

<http://www.kellogg.northwestern.edu/finance/index.htm>
<http://www.yale.edu/schools/index.html>
<http://www.anderson.ucla.edu/>
<http://www.haas.berkeley.edu/>
<http://www.chicagobooth.edu/>
<http://www4.gsb.columbia.edu/finance/news/item/7310103/The+Program+for+Financial+Studies>
<http://www.london.edu/programmes/mastersinfinance.html>
<http://www.essec.edu/programs.html>
<http://www.udelar.edu.uy/>
<http://www.ccee.edu.uy/>
<http://www.ort.edu.uy/>
<http://www.um.edu.uy/universidad/>
<http://www.ucu.edu.uy/>
<http://www.ude.edu.uy/>
<http://www.econ.uba.ar/>
<http://www.utdt.edu/>
<http://www.ucema.edu.ar/>
<http://www.udesar.edu.ar/>
<http://web.austral.edu.ar/home.asp>
<http://www.uncu.edu.ar/>
<http://www.unlp.edu.ar/>
<http://www.ub.edu.ar/>
<http://www.uns.edu.ar/>
<http://www.unicen.edu.ar/>
<http://www.ucsf.edu.ar/>
<http://www.unr.edu.ar/>
<http://www.unc.edu.ar/>
<http://www.ucc.edu.ar/portalucc/>
<http://portal.fgv.br/>
<http://www4.usp.br/>
<http://www.unicamp.br/unicamp/>
<http://www.uc.cl/>
<http://www.uchile.cl/>
<http://www.uai.cl/>
http://www.itesm.edu/wps/portal?WCM_GLOBAL_CONTEXT=
<http://www.tecvirtual.itesm.mx>

NOTAS

1 Los textos más utilizados en el área de finanzas corporativas son: Brealey, R. y S. C. Myers. *Principles of Corporate Finance*, 7ª edición. Irwin-Mc Graw Hill, 2002 y Ross, S, R. W. Westerfield, J. F. Jaffe. *Corporate Finance*, 9ª edición. Irwin- Mc Garw Hill, 2009.