

Memorias de la

# XIX

# International Finance Conference

*Córdoba, Argentina, 2019*

Leticia Eva Tolosa  
María Claudia Nicolas  
Compiladoras



UNIVERSIDAD  
CATÓLICA  
DE CÓRDOBA  
JESUITAS



Memorias de la

**XIX**

**International  
Finance  
Conference**

*Córdoba, Argentina, 2019*

---

**Leticia Eva Tolosa**  
**María Claudia Nicolas**  
Compiladoras

Memorias de la XIX International Finance Conference : Córdoba, Argentina, 2019 / Adolfo Sarmiento ... [et al.] ; compilado por Leticia Eva Tolosa ; María Claudia Nicolas. - 1a ed. - Córdoba : Universidad Católica de Córdoba, 2020.  
Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga  
ISBN 978-987-47318-5-2

1. Finanzas. 2. Finanzas Internacionales. 3. Mercado Financiero. I. Sarmiento, Adolfo. II. Tolosa, Leticia Eva, comp. III. Nicolas, María Claudia, comp.  
CDD 332.042

De la presente edición:  
Copyright © by Universidad Católica de Córdoba.  
Diseño de cubierta y de interior: Carlos Javier Delgado

Está prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier método fotográfico, fotocopia, mecánico, reprográfico, óptico, magnético o electrónico, sin la autorización expresa y por escrita de los propietarios del copyright.

ISBN: 9789874731852



Obispo Trejo 323. X5000IYG Córdoba • República Argentina  
Tel./Fax: +(54-351) 4219000  
[www.ucc.edu.ar](http://www.ucc.edu.ar)



# La International Finance Conference desde sus comienzos

La International Finance Conference tuvo sus inicios en el año 2001, resultado de la iniciativa del Departamento de Administración de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile.

Inicialmente conocido como Encuentro Nacional de Finanzas, en 2003, hoy Conferencia Internacional de Finanzas (IFC). La IFC se ha ganado un lugar propio en el mundo académico y empresarial, habiendo sido recibida durante estos más de 15 años, por distinguidas universidades a lo largo de toda Latinoamérica:

- 2001 – 2006: Universidad de Santiago de Chile, Chile
- 2007: EGADE Business School Monterrey, México
- 2008: Universidad Tecnológica de Bolívar, Colombia
- 2009: EGADE Business School Monterrey, México
- 2010: Universidad de Buenos Aires, Argentina
- 2011: Universidad ESAN, Perú
- 2012: Universidad EAFIT, Colombia
- 2014: Universidad Nacional Autónoma de México, México
- 2015: Universidad Sergio Arboleda y Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA, Colombia.
- 2016: Universidad de Valparaíso, Chile
- 2017: Universidad Técnica Federico Santa María, Chile
- 2018: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil

# ¡Bienvenidos!

Con enorme placer les damos la bienvenida a la XIX International Finance Conference (IFC-2019).

En esta oportunidad nuestra ciudad de Córdoba tiene el privilegio de ser sede de la conferencia (2da vez que se realiza en Argentina), la cual se lleva a cabo en un esfuerzo conjunto de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad Católica de Córdoba y su Escuela de Negocios ICDA; ambas instituciones académicas con amplia trayectoria en la educación universitaria, que data de hace más de 60 años.

El eje central del congreso es “Educación financiera para una sociedad comprometida y responsable”, a partir del cual se presentarán los distintos aportes, de quienes investigan temas relacionados, a los fines de construir las bases para un mejoramiento del desempeño de las finanzas en los diferentes ámbitos de su desarrollo. No obstante, y como idea innovadora en lo que hace a esta edición del XIX IFC, incorporamos ámbitos de discusión que reúnen a académicos y empresarios, con la intención de vincular las problemáticas del contexto real con las líneas de investigación que se llevan a cabo.

Quienes somos responsables de esta organización, nos sentimos honrados de ser parte de la XIX IFC, como respuesta a la permanente búsqueda de la excelencia en la educación universitaria, la investigación y la práctica profesional en ámbitos financieros y de mercado. Convencidos que el trabajo en equipo potencia los aportes individuales, proponemos esta instancia de intercambio y capacitación entre profesionales destacados en el área de las finanzas entusiasmados por compartir sus aportes a la investigación científica en un contexto mundial de permanentes desafíos.

Los trabajos presentados provienen de académicos de distintos países como Chile, México, Colombia, Brasil, Perú, Ecuador, Uruguay, Costa Rica, Francia, España y Portugal. La ciudad de Córdoba y específicamente nuestras unidades académicas,

abren sus puertas para recibir a todos y cada uno de los participantes, esperando encuentren un espacio de valioso intercambio de experiencias y conocimientos, considerando el impacto de sus estudios en la sociedad. Así mismo proponemos encuentros de grata camaradería y de sano esparcimiento.

Agradecemos el invaluable apoyo de quienes conforman una extensa lista, tanto de personas como de instituciones y empresas, que hacen posible la concreción de este congreso.

**Dra. Leticia Eva Tolosa**

**Cra. María Claudia Nicolas**

## Discursos de apertura de la XIX International Finance Conference

Estimados participantes de la conferencia, amigos de la misma y autoridades presentes, me es muy grato participar en esta 19° versión de la IFC la cual es producto de un esfuerzo mancomunado entre la Universidad Nacional de Córdoba y la Universidad Católica de Córdoba, lo cual ha hecho posible superar todas las expectativas iniciales con una gran cantidad de participación de investigadores extranjeros y por supuesto de nuestros amigos argentinos quienes han proyectado sus conocimientos a un muy alto nivel que lo reflejan los resúmenes y short paper que formarán parte de las actas.

Como ustedes ya han observado, la trayectoria del IFC es muy extensa, se inicia en el año 2001 en Chile, en la Universidad de Santiago, con un grupo de visionarios profesores que quisieron generar esta instancia de encuentro de todos los que enseñamos e investigamos en el mundo de las finanzas. Profesores que convocaron a colegas iberoamericanos, y dada la buena capacidad de respuesta no vacilaron en darle la dimensión internacional a esta conferencia. Así la conferencia se ha realizado en Chile, México, Colombia, Perú, Brasil y hoy después de 9 años Argentina vuelve a ser su anfitrión.

Creo relevante señalar que esta trayectoria, también es fruto del trabajo silencioso y constante de diversos académicos que han integrado el Board de la IFC. Hoy quiero presentar a los miembros actuales del Board que están aquí presentes: Leticia Tolosa de Argentina, Samuel Mongrut de México, Patricio Rubio de Chile y Caroline de Oliveira de Brasil, quien organizó la brillante conferencia del año pasado en Porto Alegre.

Y siguiendo, la tendencia que justamente se adoptara en la pasada conferencia en Porto Alegre, en esta versión 19 también se ha propiciado la incorporación de los investigadores más jóvenes con la sección de pósters a la que por supuesto están invitados desde ya a visitar.

Sin duda el esfuerzo de Leticia, María Claudia y el equipo que las acompaña más los diferentes patrocinadores y auspiciantes es lo que vemos hoy reflejado en el extenso, variado y meritorio programa que nos acompañará en estos días de conferencia la cual por supuesto culmina el sábado con la ya habitual excursión post conferencia.

Para no extenderme más con el mismo ánimo espero que en la ceremonia de cierre además de destacar algunos de los excelentes trabajos, ya que no tenemos premio para todos, podamos convocar la 20° versión de la IFC.

Finalmente, en nombre de los miembros de Board agradecemos a la Universidad Nacional de Córdoba y la Universidad Católica de Córdoba especialmente a través de sus facultades de Ciencias Económicas por recibir en sus dependencias nuestra conferencia, y por supuesto también agradecer y felicitar al equipo de colaboradores de este año, pues ellos han hecho realidad el sueño de esta versión 2019. No me cabe duda que en estos días desde las diversas miradas contribuiremos al desarrollo de una “Educación Financiera para una sociedad comprometida y responsable”

**Dra. Teresita Arenas**  
**Presidenta del Directorio del IFC**

§

Estimado señor decano, colegas, alumnos y público en general, con enorme placer los recibimos en nuestras Universidades, en esta ciudad de Córdoba.

Agradecemos a los miembros del Directorio del IFC que nos hayan confiado la organización de la 19 edición de este prestigioso congreso. Nos sentimos alagados, pero a la vez responsables del desarrollo exitoso de todas las actividades previstas para el evento.

Hacemos público también nuestro reconocimiento a un numeroso grupo de personas que trabajaron de forma continuada para hacer posible que este evento se realice en Córdoba como Sede de Argentina. Sin el esfuerzo, la entrega desinteresada y el entusiasmo por el desafío que mostraron en cada momento, este evento no hubiera sido posible.

En medio de esta realidad nos animamos a poner en discusión los múltiples aspectos que hoy involucran a las finanzas. Argentina, depositaria de tantas riquezas, ha atravesado históricamente y atraviesa, en la actualidad, momentos difíciles que la

desafían al crecimiento y al aprendizaje. Por ello, en esta oportunidad, compartiremos encuentros con nuestros investigadores de México, Brasil, Uruguay, Chile, Perú, Colombia, Ecuador, para promover el diálogo creativo y constructivo. En este marco, resaltamos el lema del congreso: Educación Financiera para una sociedad comprometida y responsable, convencidos de que la educación financiera genera las bases del desarrollo económico de un país.

Hemos recibido un total 160 trabajos de los cuales, el 75%, fueron aceptados para su presentación. Tenemos 170 inscripciones, con lo cual estamos satisfechos con la divulgación e impacto que ha tenido la convocatoria. El desafío será continuar, mejorar y crecer... sumando más países, más universidades y más académicos año tras año.

En virtud de que la organización estuvo a cargo de docentes de dos casas de estudio es que la dinámica de las exposiciones estarán distribuidas de la siguiente manera: Mañana jueves las exposiciones se realizarán en la Escuela de graduados de esta facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, y el viernes las comisiones trabajarán en la Escuela de Negocios de la Universidad Católica de Córdoba, como está informado en la agenda.

La idea inicial de estos encuentros ha sido la discusión y el intercambio entre académicos. Sin embargo, este año consideramos la necesidad de vincular la academia con la realidad, con la empresa y establecer el impacto de tantos estudios e investigaciones en la sociedad. En este sentido se organizaron espacios de acceso libre, en los que podrán participar interesados en la temática, pertenecientes a distintos sectores, aún ajenos a la academia. Estas conferencias plenarias versarán sobre las finanzas en los países emergentes, Educación Financiera y Responsabilidad Social, Finanzas Sostenibles, Educación e Inclusión de las Finanzas, Fintech, Financiamiento de las Pymes en América Latina, entre otros. De este modo al inicio y al cierre de las dos jornadas, disertantes de distintas instituciones, académicos de otras Universidades y profesionales que trabajan en distintas áreas vinculadas a las finanzas, compartirán experiencias y conceptos que consideramos muy valiosos.

Estimados docentes e investigadores tenemos una gran oportunidad de dedicar dos días a la discusión y el intercambio de ideas sobre los temas que a cada uno ocupa y preocupa, respecto a la temática que se ha seleccionado como track de esta conferencia.

El objetivo es apropiarnos de elementos que nos dejen interrogantes tendientes a generar investigaciones que permitan trabajar en la comprensión de la realidad en

todas sus dimensiones, especialmente en la social, y plantear conceptos esclarecedores sobre lo que se puede en finanzas, lo que corresponde y lo que es adecuado. Todo ello en un marco que facilite la formación de los jóvenes que esperan de nosotros la sensatez y la prudencia; como así también para el resto de la sociedad con la cual debemos compartir nuestro conocimiento.

Muchas gracias. Los invito a disfrutar de estos espacios. Y sean bienvenidos a nuestra Córdoba.

**Dra. Leticia Eva Tolosa**  
**Presidenta de la XIX IFC**

# Resúmenes de trabajos presentados en la XIX International Finance Conference

**Dra. Leticia Eva Tolosa**

Presidenta XIX International Finance Conference

**Cra. María Claudia Nicolas**

Directora ejecutiva XIX International Finance Conference

Evento organizado por:

**Facultad de Ciencias Económicas y su Escuela de Graduados  
Universidad Nacional de Córdoba**

**Mgter. Jhon Boretto**

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas

**Dra. Catalina Lucía Alberto**

Vicedecana de la Facultad de Ciencias Económicas

**Dra. María Luisa Recalde**

Directora de la Escuela de Graduados

**Facultad de Ciencias Económicas y de Administración  
ICDA, escuela de negocios  
Universidad Católica de Córdoba**

**Cr. Julio César Vigliano**

Decano Facultad de Ciencias Económicas

y de Administración

**Dr. José Alejandro Bernhardt**  
Director ICDA, escuela de negocios

§

# Comité organizador

**Dra. Leticia Tolosa**

Presidenta

**Cra. María Claudia Nicolas**

Directora ejecutiva

**Dra. Patricia Caro**

Directora académica

*Equipo operativo:*

Cra. María Paula Rojo

Cra. Maria Gabriela Gentilini

Cra. Karina Priotto

Sr. Tomás Barbaroy

Dra. Vanessa Toselli

Lic. Laura Ascenzi

Ab. Carlos Javier Delgado

# Universidad Católica de Córdoba

La Universidad Católica de Córdoba, fundada en 1956, fue la primera Universidad privada del país y es la única en Argentina confiada a la Compañía de Jesús.

La UCC es continuadora de una tradición histórica de compromiso con la educación iniciada por la Compañía de Jesús en el S. XVI en toda América Latina. Heredera de esa tradición, se ha posicionado desde sus inicios como referente a nivel nacional y regional en calidad académica, investigación científica y compromiso social.

Formar personas de ciencia, conciencia y compromiso constituye la misión de la UCC, misión que se inspira en el ideal ignaciano de superar constantemente los niveles de excelencia. De esta manera, desarrollar el mayor nivel académico posible y promover una formación integral de la persona, son los pilares sobre los que se erige su identidad como casa de altos estudios.

La UCC aspira a ser una universidad que incida en la construcción de un orden social más justo, mediante la formación de graduados y graduadas competentes y comprometidos con su realidad; a través de la producción de conocimiento socialmente pertinente; y mediante la proyección social del mismo, a fin de incidir en políticas públicas que mejoren la calidad de vida, especialmente de los sectores más desfavorecidos de nuestra sociedad.

La UCC cuenta con más de 100.000 m2 y forma parte de una red de universidades compuesta por más de 350 instituciones al rededor del mundo. Sus 11 facultades y su escuela de negocios desarrollan más de 40 carreras de grado y pregrado, así como más de 70 carreras de posgrado.

# Universidad Nacional de Córdoba

La Universidad Nacional de Córdoba es la más antigua del país y una de las primeras del continente. Su fundación da inicio a la Educación Superior en Argentina. La Facultad de Ciencias Económicas nace en 1946. Forma profesionales que se distinguen en el ámbito académico y se desempeñan en el ámbito público, privado y el tercer sector. La vida institucional se desarrolla en un contexto democrático de autonomía intelectual.

El edificio tiene una superficie construida de más de 17 mil metros cuadrados. El aula Magna tiene capacidad para 387 personas. Dispone de 18 aulas propias, salas de Informática; una gran Biblioteca con modalidad 24 horas; gabinetes de estudio y más de 300 aulas virtuales que complementan la enseñanza presencial.

En la Facultad se cursan las siguientes carreras de grado: Contador Público, Licenciatura en Administración, Licenciatura en Economía y Profesorado en Ciencias Económicas. En su Escuela de Graduados se dictan Doctorados, Maestrías y Especializaciones.

La comunidad de la Facultad está integrada por más de 13.000 estudiantes de grado y 400 de posgrado; alrededor de 750 docentes, y 120 no docentes. Año tras año, 800 nuevos egresados reciben su título.

A través de la Investigación, se genera conocimiento y tejen redes con otras universidades del mundo. Mediante las actividades de Extensión se conjuga la excelencia académica y el compromiso social.

Prestigiosa, inclusiva, precursora, innovadora, proyectada hacia el futuro: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.

# Conferencias y debates

## **Conferencia:**

### **Los desafíos que enfrentan las finanzas en los países emergentes**

Esa fue la temática desarrollada por el Dr. Guillermo López Dumrauf, Director titular de T-INSAT, Comunicação Satelital; consultor en valoración de empresas y entidades financieras en Latinoamérica y EE.UU.

Para el profesor Dumrauf las finanzas representan una disciplina de interés creciente. Con la economía, subsisten varios dilemas o puzzles, lo cual la hace más interesante, ya que representa un incentivo a la investigación. Las finanzas han alcanzado un status teórico que es hoy tan grande como el de su disciplina madre, la economía.

Señaló que Merton Miller indicaba que desde 1960, los trabajos académicos y de investigación sobre finanzas han superado en calidad y cantidad a los trabajos en el campo de la economía.

Los recientes avances hacen que la enseñanza de las finanzas sea desafiante. Su dinámica y complejidad requiere de un continuo desarrollo de nuevas teorías. «Es pertinente entonces dividir el rol de la educación financiera en dos: la enseñanza de las finanzas en la universidad y la cultura financiera», concluyó el disertante.

§

## **Conferencia:**

### **Financiamiento, educación e inclusión de las Finanzas en el escenario regional**

Esta temática estuvo a cargo de los contadores Claudio Monetto y Justo Erede, fun-

cionarios de Bancor. En su disertación mostraron el rol importante que una institución como Bancor, representa para el financiamiento de las familias y empresas, educación, inserción e inclusión financiera en la Provincia de Córdoba.

En tal sentido, destacaron que los préstamos privados crecieron 23% interanualmente por encima del promedio del Sistema, 13%.

Los disertantes resaltaron el trabajo que a través de programas como Bancor Educa, «se lleva adelante con diferentes propuestas educativas orientadas a las comunidades afirmando nuestra de RSE, que llegaron a 150 localidades y más de 15.000 personas, enmarcado en los valores institucionales: compromiso social, sustentabilidad y evolución».

§

**Conferencia:  
Educación financiera y Responsabilidad Social Institucional**

En esta disertación, el Mgter. Mariano Iglesias, Jefe de educación Financiera del Banco Central de la República Argentina, abordó un diagnóstico de la educación financiera en Argentina, tanto en adultos como en estudiantes de escuelas secundarias, observándose la necesidad de mejorar los conocimientos y comportamientos financieros a nivel general y, principalmente, de reducir las brechas existentes, relacionadas con el nivel socio económico y educativo.

Iglesias analizó las acciones necesarias para afrontar los desafíos, que consisten en el desarrollo y la ampliación de programas educativos a nivel federal, poniendo énfasis en llegar a los sectores más vulnerables.

§

**Conferencia:  
Innovación financiera y vulnerabilidad frente al delito económico**

La revolución digital, que cruza transversalmente a todas las industrias, pero especialmente al mundo financiero, está cambiando vertiginosamente la forma en

la que las compañías operan. Junto con beneficios tales como costos más bajos, mayor velocidad e inclusión, esta transformación digital acarrea nuevos, y enormes, riesgos de delitos financieros; algunos más evidentes como el robo de identidad y nuevas metodologías de fraude y otros menos visibles como nuevas herramientas para el lavado de dinero. Esta fue la temática tratada por el Lic. Gonzalo Vila, Director de América Latina en la Asociación de Especialistas Certificados en Delitos Financieros.

Para el disertante, las organizaciones deben estar al tanto de esta evolución para poder contar con controles de delitos financieros actualizados y sólidos programas de cumplimiento como la adaptación de protocolos de cumplimiento, el enfoque integral corporativo del riesgo cibernético, las herramientas para la evaluación de ciberseguridad.

§

### **Conferencia: Economía Inclusiva y Fintech**

El Mgter. Ignacio Carballo, Docente e Investigador de las Universidades de Buenos Aires, Católica Argentina y Austral, Director del Programa Fintech & Digital Banking de la UCA, expuso ante los asistentes a la Conferencia, que existe un consenso internacional sobre la relevancia de la inclusión financiera como herramienta para el desarrollo económico. En la última década el tema se debate en distintos foros y eventos a nivel mundial. En 2015, en el marco de la asamblea de la Organización de las Naciones Unidas, el tema Inclusión Financiera fue incorporado en un lugar prioritario en la Agenda 2030.

Evidentemente el problema de la exclusión financiera es global. Tres de cada cuatro pobres del mundo conforman la masa excluida, principalmente por su nivel de ingresos (77% en población adulta con ingresos inferiores a US\$ 2 al día). Las finanzas tradicionales han relegado a los más necesitados. El principal motivo de tal exclusión estuvo dado por la subestimación de su capacidad de administrar sus finanzas, y, como lógica consecuencia, se desarrolló un sistema financiero informal que funciona de manera sorprendentemente eficiente.

El desafío y la oportunidad de producir cambios se presenta en el contexto digital. La tecnología ha emergido de forma disruptiva ayudando a los más innovadores

a hacer las cosas de manera diferente. Las FinTech, representan una industria en expansión que se refiere a novedosas empresas y modelos de negocios que buscan hacer más eficientes los servicios financieros.

§

### **Panel Debate: Oportunidades y desafíos del financiamiento PyME en América Latina**

Este panel contó con la participación del Mgter. Marcelo Luis Capello, Presidente del Instituto de Estudios sobre la Realidad de Argentina y Latinoamérica de Fundación Mediterránea (IERAL), quien expuso que el financiamiento para el sector privado en Argentina resulta escaso y oneroso, encontrándose las PyMEs particularmente afectadas. Si bien se han implementado algunas mejoras respectivas para estas empresas, los esporádicos esfuerzos de crédito de fomento brindados por bancos oficiales no alcanzan a la mayoría de ellas. Así, los problemas de financiamiento fueron calificados como un obstáculo medio y alto por parte de un 75% de MiPyMEs (34% y 41% respectivamente). Como problema de fondo para el escaso financiamiento privado y a PyMEs en Argentina, se tiene una macroeconomía inflacionaria y excesivamente volátil, que traba la expansión del crédito.

También estuvo presente en el panel el Dr. Luis Améstica-Rivas, Director del Magíster en Gestión de Empresas, Universidad del Bío-Bío Chile.

Améstica-Rivas conversó con los asistentes sobre la figura de la empresa familiar (EF). Resaltó que como concepto, la EF posee distintas acepciones. La literatura ha evolucionado desde su definición básica como aquella institución que es gobernada y dirigida por sus integrantes. Asumen importancia en las economías en cualquier parte del mundo como factor clave del sustento familiar. Son unidades dinamizadoras del tejido empresarial y sus territorios, especialmente en Latinoamérica donde representan un importante número del total de empresas de los países. Nueve de cada diez empresas son familiares, absorbiendo un importante porcentaje de mano de obra. Existen diferentes tamaños con distintos impactos y participación en el PIB de los países, desde micro, pequeñas, medianas, hasta grandes empresas.

La mayoría de las Pymes siguen financiándose con capital propio. La inclusión

financiera es aún desafío.

Este panel fue completado por la presencia del Dr. Roberto Horta, Director del Departamento de Administración y Finanzas de la Vicerrectoría de Investigación e Innovación de la Universidad Católica de Uruguay, quien expuso el estado del entorno de los negocios en Uruguay y el financiamiento de las PyME.

La calidad del entorno de los negocios es un factor clave para el desarrollo competitivo de las empresas, desarrolló Horta. El análisis de la situación en Uruguay muestra que la estabilidad económica y financiera, junto a políticas activas en relación a las Pymes, ha contribuido al desarrollo de dicho sector empresarial. El financiamiento a este sector de empresas se ha desarrollado, aunque existen áreas de mejora en aspectos vinculados al acceso al crédito, la bancarización y la ampliación de sistemas de garantías para la micro-empresa.

§

## Premio al mejor trabajo de investigación evaluado y presentado en el congreso

El reconocimiento como mejor trabajo de investigación presentado a la XIX Finance Conference, fue para el Dr. Santiago Rodríguez-Raga, Director de las Maestrías en Finanzas y en Mercadeo, de la Facultad de Administración de la Universidad de los Andes, Colombia, por «**El nivel de educación financiera en niños y jóvenes de colegio en Colombia y los determinantes del conocimiento**».

Sobre su trabajo, el Dr. Rodríguez-Raga indicó:

«Hace alrededor de 10 años, comencé a interesarme en la Educación Financiera en todos sus campos: investigación, docencia y consultoría. Inicé leyendo sobre las estrategias de los países en Educación Financiera y en especial en Colombia. Me di cuenta que tenían muchas intenciones en su desarrollo pero dificultades en su implementación. Entendí la importancia de aumentar el conocimiento de la población en este tema, para tomar mejores decisiones de finanzas personales. Lo anterior, lleva a las personas a un mejor bienestar económico y financiero. La Educación Financiera es un tema de alto impacto que le llega a toda la población y del cual hay un gran desconocimiento. Es por esto, que se tornó en uno de mis grandes intereses personales.

Yo investigaba sobre el Sistema Financiero y sus problemáticas. Por mi experiencia profesional previa, este tema me gusta y considero hay un gran campo en la investigación, en particular en la región de Latinoamérica. Sin embargo, comencé a ver que el tema que quería desarrollar debía impactar y llegar a un número más grande de personas. Trabajar sobre Educación Financiera me permitía lograr mi objetivo.

Después busqué las discusiones que se generaban en los journals académicos y entendí con más detalle, el tipo de investigación que se podía realizar. De manera paralela fui desarrollando herramientas de aprendizaje para diferen-

tes públicos, en especial para niños y jóvenes, teniendo en cuenta los contenidos propios de cada edad. Hice unas cartillas o guías de Educación Financiera, una página web y un juego de mesa. Para los adultos desarrollé unos folletos y escribí un libro de Finanzas Personales. En la Universidad de los Andes, llevo 8 años dictando una materia para los estudiantes sobre Finanzas Personales y hace unos años incursioné en la consultoría en estos temas. Una dificultad es conseguir recursos para desarrollar este tema en todos los ámbitos, incluyendo la investigación.

En especial, trabajar en la población de niños y jóvenes es gratificante pues el impacto que podemos generar en ellos es alto y todo lo que hagamos será para un mejor mañana. Vale recordar que ellos son el futuro de los países. En la investigación particular del artículo presentado en el Congreso de la IFC, tuve el contacto con 2.000 niños y jóvenes de colegios, donde pude trabajar con ellos, sus profesores y las directivas de los colegios. Existe un interés de incluir este tema dentro del pensum de los colegios pero desafortunadamente no hay espacio para una cátedra formal. Después de casi un año de trabajo con los colegios públicos y privados, espero haber dejado en estos niños y jóvenes, de un lado la concientización de la importancia de la Educación Financiera y de otro un mayor conocimiento en este tema, en la medida que ellos trabajaron con las herramientas de Educación Financiera que previamente había desarrollado.

En el futuro espero continuar trabajando, llevando de un lado los resultados obtenidos de la investigación a journals académicos para que se siga desarrollando este tema desde el ámbito intelectual. De otro lado, quiero seguir aportándole a la población en general, con actividades que lleven a mejorar el conocimiento, el comportamiento y la actitud de las personas hacia la Educación Financiera».

# Índice de ponencias

## *Administración de riesgos*

El Bitcoin y el riesgo financiero para el turismo en Colombia	3
Riesgo de mercado del sector alimenticio del Ecuador en el periodo 2007-2017	3

## *Administración financiera*

Costo financiero total en operaciones de descuento de cheques: una proyección futura con Simulación de Montecarlo	6
Descuento de flujos de fondos, valuación en dos monedas en mercados emergentes y lógica borrosa	7
La relación entre liquidez y rentabilidad en Argentina: una investigación empírica por el modelo de ecuaciones estructurales	7

## *Econometría financiera*

Análisis de cointegración entre el Índice Merval y los principales mercados bursátiles del mundo	10
Análisis estocástico de frontera orientado a costos del sistema bancario argentino	11
Determinar la variación de los factores que influyen en los resultados de las pruebas de estado en el área de razonamiento cuantitativo para las ciencias económicas en Colombia	12
Estructura, competencia y productividad del sistema bancario argentino (2001 – 2018)	13
La educación financiera como factor determinante de las finanzas conductuales en estudiantes universitarios de América Latina	14
Price transmission dynamics between argentinean ADRs and their underlying domestic stocks: application of a vector error correction	

model for panel data 15

Stock returns and their distribution: an empirical assessment of the US and Argentina's stock market for the period 2002/18 16

### ***Educación financiera***

A inserção da educação financeira nos programas de extensão das universidades federais da região sul do Brasil 18

Diagnóstico de la educación financiera de las startup en Manizales - Colombia 19

El comportamiento frente al crédito formal de las MiPyMEs y las alternativas no bancarias de financiamiento 19

El nivel de educación financiera en niños y jóvenes de colegio en Colombia y los determinantes del conocimiento 20

Financiamiento y calidad en las universidades públicas del Caribe colombiano 2009-2017 21

La complejidad de la educación financiera inclusiva: más allá del nivel social la tecnología y las distancias 22

La tasa instantánea de interés en Geogebra 23

Propuesta de Índice de Buenas Prácticas OCDE en Educación Financiera y su estado de cumplimiento en internet por el sistema bancario y financiero de Chile 23

### ***Finanzas comportamentales***

Does IFRs adoption reduce firm's opacity? a meta-analysis 26

Estimación de la aversión al riesgo implícita en los precios de mercado de diferentes activos financieros de Argentina 27

Inversor racional vs. inversor real: revisión bibliográfica de finanzas conductuales y su influencia en el mercado argentino 27

### ***Finanzas corporativas***

Análisis de la evaluación técnica y financiera de un sistema automatizado de aguas lluvias y residuales para el municipio de Guayaquil. caso de estudio: consultora y fiscalizadora Hungría C. LTDA 30

Características del consejo de administración y desempeño de empresas del Mercado Integrado Latinoamericano 31

Efeito da corrupção nas companhias de engenharia e construção civil	31
Evaluación de proyectos de inversión de pequeñas empresas usando el método Longstaff-Schwartz (LSM) para valorizar opciones reales	32
Firm size and concentration inequality: a flexible extension of Gibrat's law	33
Influência do gerenciamento de risco corporativo no valor de mercado de empresas brasileiras	34
Informação contábil e remuneração executiva: uma visão a partir da qualidade do lucro.	35
Lei de Newcomb Benford e auditoria contábil uma revisão sistemática de literatura	36
Nível de emprego da capacidade instalada versus solvência financeira: o binômio alavancagem operacional e liquidez corrente	36
Relação da remuneração dos executivos com desempenho e política de investimentos em empresas brasileiras familiares e não familiares	37
Remuneração de executivos e caixa: há incentivos para geração de fluxo de caixa operacional?	38
The predominance of balance sheet effect versus competitiveness effect of exchange rate on brazilian companies	39
Volatilidade das ações e excesso de caixa em companhias listadas na Bolsa de Valores Brasileira	39
Volatilidade do fluxo de caixa e da disponibilidade de caixa na estrutura de capital de empresas industriais brasileiras	40
<b><i>Finanzas internacionales</i></b>	
Paridad descubierta de tasas de interés: carry-trade y riesgo de default soberano	43
<b><i>Inclusión financiera</i></b>	
Acceso a productos financieros una mirada con perspectiva de género: Chile 2019	45
Factores asociados a la inclusión financiera en el Ecuador: perspectivas de género y educación financiera	46
Propuesta de modelo de inclusión financiera rural para el sector agrícola	

de Chaguaní - Cundinamarca, una de las zonas más afectadas por el conflicto – zomac, Colombia	47
---	----

### ***Influencia macroeconómica en las finanzas corporativas***

Banco central y criptomonedas. en busca de una menor dominancia fiscal	49
Dívida externa e descasamento cambial das empresas brasileiras: evolução e riscos no período 2000-2018	49
Inflation dynamics in the ABC (Argentina, Brazil and Chile) countries	50
Modelo simplificado de proyección de resultado en economías hiperinflacionarias	51
Tax avoidance, CEO compensation and corporate governance: the brazilian case	52

### ***Inversiones***

Agenda prioritaria de inversión mediante la creación de un mapeo de clústeres y cálculo del índice de progreso social en México	55
Desarrollo sostenible a partir de inclusión social de población vulnerable: una aproximación cualitativa a partir de inversionistas de impacto y empresas B	56
Proceso de valuación de acciones: aplicación a Holcim Argentina	57

### ***Mercados financieros***

Análise da estrutura de capital para as empresas e seu efeito na geração de valor para o acionista	59
Dependencia de los mercados de capitales de América durante los primeros 18 años del siglo XXI: análisis vía cópulas	60
Estabilidad financiera y riesgo soberano. un analisis para el caso de Uruguay	61
Factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras del Perú	61
Finanzas computacionales y su aplicación en mercados financieros: métodos y herramientas	62
Gráfica de cotizaciones en contexto inflacionario	63
Medidas de rentabilidad y riesgo de mercado con variables argentinas en la década 2008-2018	64

Puzzles in the argentinean capital market: bonds beat stocks	65
The impact of loan-loss-provision regulation on credit: evidence from administrative data in Chile	66
<b><i>Normas internacionales de información contable</i></b>	
Efectos de la adopción de las NIIF en la relevancia valorativa de los activos intangibles: estudio empírico en el mercado de capitales argentino	68
Efectos en la implementación de la NIIF 15 en el sector de telecomunicaciones en Chile: estudio de casos	69
Reconocimiento de activos intangibles: una aplicación empírica en empresas argentinas	70
<b><i>Sustentabilidad financiera</i></b>	
Análise do impacto cultural na evasão fiscal no contexto brasileiro	72
Educação e cidadania fiscal: uma análise através dos programas de incentivo fiscal	73
Empresas, finanzas y formalización tributaria, algunas particularidades en las regiones colombianas	74
Financiarización: retos y oportunidades hacia un crecimiento sostenible	75
La universidad pública y el financiamiento complementario. Caso: Universidad Juárez del Estado de Durango	75
<b><i>Posters digitales</i></b>	
Construcción de fronteras eficientes con acciones del Merval en el comienzo y finalización de la gestión presidencial 2015-2019	78
Endeudamiento y liquidez como indicadores financieros que clasifican a las empresas argentinas en el periodo 2012-2017	78
Markov chain in finance a numerical approximation in discrete models for option pricing	79
Ratios que predicen la crisis financiera en empresas argentinas en el período 2012 – 2017	80
Trayectorias de logro en estudiantes universitarios de cálculo financiero: en busca de “pistas” para la promoción de la permanencia estudiantil	80



# *Administración de riesgos*

---

## **EL BITCOIN Y EL RIESGO FINANCIERO PARA EL TURISMO EN COLOMBIA**

**José Jardani Giraldo Uribe**

*Palabras clave: Bitcoin, Criptomoneda, Riesgo financiero, Medio de pago, Turismo.*

La primera moneda virtual en aparecer fue el Bitcoin hacia 2009. Desde ese momento, las criptomonedas no han dejado de crecer como moneda de intercambio y como medio de inversión a nivel internacional. Esta investigación busca identificar aspectos conceptuales del bitcoin para ofrecer orientación sobre el riesgo financiero de su utilización por parte de las empresas turísticas de Colombia en el aspecto de que la criptomoneda sea considerada como una inversión o especulación y sus consecuencias como un medio de pago en el sector turístico. Para lograr el cumplimiento de los objetivos de la investigación, se acude en primer lugar a la revisión bibliográfica para desarrollar el fundamento conceptual y a la revisión de 20 planes de desarrollo turísticos municipales de Colombia. Los principales resultados tienen que ver con que las características del bitcoin son propias de un instrumento financiero de especulación al no garantizar la recuperación del capital, no se realizan análisis exhaustivos y tiende a ofrecer rendimientos muy elevados. Además, para el caso colombiano ningún plan de desarrollo turístico municipal lo tiene en cuenta como posible medio de pago, lo cual podría considerarse una desventaja en el mediano y largo plazo.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/105.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/105.pdf)

§

## **RIESGO DE MERCADO DEL SECTOR ALIMENTICIO DEL ECUADOR EN EL PERIODO 2007-2017**

**Jessenia Elizabeth Idrovo Verdugo, Fransheska Arlett Pesántez Correa, Iván Felipe Orellana Osorio y Marco Antonio Reyes Clavijo**

*Palabras clave: CAPM, coeficiente Beta, riesgo de mercado, sector alimenticio, sector manufacturero.*

El objetivo de la investigación es conocer el nivel de riesgo de mercado del sector de

elaboración de productos alimenticios del Ecuador, por medio de la aplicación del modelo matemático Capital Asset Pricing Model (CAPM). El análisis es aplicado al sector alimenticio debido a su alto grado de representatividad en la economía del país; su aportación al PIB en el año 2017 fue del 5,15% y generó el 6,8% de plazas de empleo a nivel nacional. Se utiliza un enfoque cuantitativo, mediante información financiera proporcionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; la población total de empresas analizadas fue de 1193 entre el periodo 2007-2017. Para determinar el riesgo de mercado se utilizó el modelo CAPM, el cual permite conocer el riesgo y rendimiento que tiene un activo, y sus componentes son: coeficiente beta, tasa libre de riesgo y rendimiento del mercado. El coeficiente beta indica la volatilidad del activo, permitiendo medir el riesgo no diversificable, el cual se estableció mediante el rendimiento del sector manufacturero y alimenticio de dos maneras: en base a datos históricos contables y por medio de proyecciones de cinco años. El valor obtenido del coeficiente beta es 0,9747, valor que representa la volatilidad del sector alimenticio respecto al sector manufacturero, el cual indica que por la variación en un 1% en el rendimiento del mercado manufacturero, el rendimiento del sector alimenticio variaría en un 0,9747%. Además, el rendimiento esperado por los accionistas en función al modelo CAMP es 15,24%. Este estudio ofrece información relevante a grupos de interés, con la finalidad de tomar decisiones acertadas, incentivar la inversión y fomentar el apoyo gubernamental.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/122.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/122.pdf)

§

*Administración  
Financiera*

---

## **COSTO FINANCIERO TOTAL EN OPERACIONES DE DESCUENTO DE CHEQUES: UNA PROYECCIÓN FUTURA CON SIMULACIÓN DE MONTECARLO**

**Nadia Ayelen Luczywo, Hernán Pablo Guevel y Evelin Mariel Rabbia**

*Palabras clave: tasa de costo financiero. Descuento de cheques. Simulación de montecarlo. Administración del capital de trabajo.*

Las operaciones de descuento de cheques son operaciones habituales con el objeto de buscar financiamiento de corto plazo (Francischetti, 2017). De hecho, en Argentina, estos títulos son negociados en bancos, mercados de valores y en el mercado informal. (Ordóñez, 2017). No obstante su habitualidad, el conocimiento contable-financiero sobre esta operación y su comparación con otras alternativas de financiamiento no tradicionales es aún incipiente (Sanchez et. al, 2003). Más aún, en los procesos de elaboración de presupuestos y estados proforma no es común la inclusión de gastos derivados de las operaciones de descuento que acompañan a los costos asociados a la financiación con capital de terceros. La falencia en la inclusión de estos gastos en los presupuestos se debe a la multiplicidad de conceptos que involucran la tasa de costo total de descuento como lo son los impuestos a los sellos, las comisiones bancarias, la variabilidad y volatilidad de tasas de interés o la diversidad de los plazos de los documentos que se consideren en la operación. Por este motivo, a través de la combinación de herramientas de cálculo financiero, con herramientas derivadas de la investigación operativa y la estadística se propone un enfoque multi metodológico para la toma de decisiones financieras que permita estimar de mejor manera el costo financiero total de la empresa. En particular se incluyen en el análisis metodologías para la estimación de tasas de retorno para el caso de flujos de fondos no equiespaciados y la metodología de simulación de Montecarlo.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/97.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/97.pdf)*

§

## **DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS, VALUACIÓN EN DOS MONEDAS EN MERCADOS EMERGENTES Y LÓGICA BORROSA**

**Gastón Silverio Milanesi, Germán Wiens y Daniel Pequeño**

*Palabras claves: Paridad, Descuento de flujos de fondos, lógica borrosa*

El presente trabajo toma las teorías de paridad internacionales y propone un marco integral de valuación mediante descuento de flujos de fondos para contextos inflacionarios, en dos monedas, y aplicando matemática borrosa para el tratamiento de la incertidumbre. Además, se adapta el modelo al entorno del programa Matlab<sup>®</sup> mediante álgebra matricial y números borrosos. El trabajo se estructura de la siguiente manera: son desarrolladas las teorías de paridad y las ecuaciones del modelo en el marco de la lógica borrosa. Su funcionamiento es ilustrado con un caso de una empresa radicada en una economía emergente e inflacionaria como Argentina, se ilustra su funcionamiento. Los resultados obtenidos demostraron la consistencia con las teorías de la paridad, incorporando lógica borrosa para el tratamiento de la incertidumbre.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/84.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/84.pdf)*

§

## **LA RELACIÓN ENTRE LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD EN ARGENTINA: UNA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA POR EL MODELO DE ECUACIONES ESTRUCTURALES**

**Dante Domingo Terreno y Silvana Andrea Sattler**

*Palabras claves: liquidez, rentabilidad, ecuaciones estructurales, Argentina.*

A priori, si se plantea una modelización cualquiera de los estados financieros, surge una relación inversa entre capital corriente y rentabilidad, una mayor inversión de capital corriente implica una menor rentabilidad. No obstante, las evidencias son contradictorias. Es por ello, que el objetivo del estudio es determinar la relación entre el capital corriente y la rentabilidad en empresas que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Es de particular interés el estudio de la liquidez de las empresas argentinas, una economía emergente y en un contexto turbulento con un importante nivel de inflación.

La población objeto de este estudio son todas las empresas no financieras que han sido autorizadas a cotizar en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el período 2011 a 2017, excluidas las de capital extranjero. Las observaciones de la muestra están constituidas por datos de los estados financieros anuales consolidados de dichas empresas, elaborados bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Para contrastar la hipótesis es aplicado el Modelo de Ecuaciones Estructurales (Structural Equation Modeling, SEM).

Los resultados del modelo indican una relación positiva y significativa entre liquidez y rentabilidad, contrario a los trabajos que indican un trade-off entre ambos, la conclusión es que las empresas con mayor rentabilidad tienen una mayor liquidez. La relación positiva se puede explicar porque los fondos que se invierten en capital corriente provienen, por lo menos en parte, de los resultados obtenidos por la empresa. Particularmente, en muchas empresas los beneficios excedentes son invertidos en bienes de cambio porque son un reaseguro contra la inflación.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/36.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/36.pdf)

§

*Econometría  
financiera*

---

## ANÁLISIS DE COINTEGRACIÓN ENTRE EL ÍNDICE Merval Y LOS PRINCIPALES MERCADOS BURSÁTILES DEL MUNDO

Sergio Martín Buzzi y Silvia María Ojeda

*Palabras clave: índices bursátiles, cointegración, quiebres estructurales, series de tiempo.*

Para contrastar la existencia de interrelación entre los mercados, se emplean pruebas de cointegración. Dicho concepto, se basa en determinar si entre dos o más series no estacionarias existe al menos una combinación lineal estable (también conocida como relación de cointegración). Luego, si los mercados financieros mundiales se encuentran cointegrados, dichos mercados están relacionados a largo plazo y esto indica que no existen grandes oportunidades de reducir la exposición al riesgo por medio de la diversificación internacional de los portafolios. En este trabajo, se analizan los 9 índices bursátiles más importantes del mundo de acuerdo a su capitalización de mercado y los índices Merval y Bovespa, lo que representa aproximadamente un 70% del mercado mundial. Dado que el período considerado es bastante extenso (18 años), no es adecuado suponer que la dinámica de las series se mantenga inalterada, ocurriendo lo mismo con las potenciales relaciones de cointegración. Por lo tanto, se realizan pruebas de cointegración estándar usando toda la muestra y en ventanas móviles y pruebas de cointegración que admiten la posible existencia quiebres estructurales. Al aplicar la prueba de cointegración estándar de Johansen y Juselius, se concluye que existen dos relaciones de cointegración, dado que sólo en el caso que se considera el modelo con constante y sin tendencia empleando el estadístico de la traza se encuentra sólo una relación de cointegración. Luego, cuando se aplica dicha prueba empleando ventanas móviles, se encuentra al menos una relación de cointegración en el período comprendido entre fines de 2003 y fines de 2013, mientras que desde fines de 2013 dicha relación se desvanece. Respecto a la existencia de una segunda relación de cointegración, en caso de existir la misma, se manifiesta en un período más reducido de tiempo, comprendido entre fines de 2006 y fines de 2010 o 2011. Finalmente, al aplicar pruebas de cointegración que admiten la existencia de quiebres estructurales en el nivel o en el nivel y la tendencia, se obtienen mas relaciones de cointegración a medida que se complejiza el modelo. Este resultado es compatible con el obtenido por investigaciones previas para el caso de cointegración bivariante.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/107.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/107.pdf)

§

## ANÁLISIS ESTOCÁSTICO DE FRONTERA ORIENTADO A COSTOS DEL SISTEMA BANCARIO ARGENTINO

Ignacio Girela y José Miguel Vargas

*Palabras Clave: SFA – datos de panel – eficiencia en costos– entidades bancarias*

El presente trabajo tiene como propósito estudiar la eficiencia técnica orientada a costos del sector bancario argentino utilizando datos de panel para el período 2005-2015 basado en el método SFA (Stochastic Frontier Analysis). Este enfoque de eficiencia relativa consta en estimar una función de costos para todo el sector económico bajo estudio añadiendo explícitamente la ineficiencia a través de un error compuesto:  $\epsilon = v + u$ , donde  $v$  es el término del error normal y  $u$  es un término no negativo con distribución asimétrica a derecha que representa la ineficiencia técnica.

SFA es un método paramétrico para datos de panel (Battese & Coelli(1992) con el cual es posible obtener un ranking de eficiencia de los bancos argentinos y analizar la tendencia de la eficiencia media del sector en el tiempo, o bien, probar que no existe una frontera de eficiencia estadísticamente significativa.

De hecho, mostraremos que no es posible distinguir estadísticamente una frontera de costos en el sector bancario argentino en virtud de que los residuos del modelo SFA no tienen un sesgo a derecha como se esperaría, sino que más bien son simétricos en su forma. Este aspecto resulta fundamental en un análisis de eficiencia técnica orientada a costos debido a la naturaleza misma del enfoque SFA. A saber, si la descomposición del término de error se basa, por un lado, en el error aleatorio tradicional cuya distribución es normal y, por otra parte, en el término de ineficiencia el cual tiene una distribución asimétrica, entonces es de esperarse que la distribución de los residuos de la función de costos tenga un sesgo a derecha en caso de presencia significativa de ineficiencias en costos.

Para verificar este aspecto, en primer lugar, siguiendo a Henningsen (2018), llevamos a cabo una serie de estimaciones por OLS de las funciones de costo propuestas con el objetivo de encontrar un sesgo a derecha en la distribución de los residuos el cual pudiera atribuirse posiblemente a la ineficiencia. En segundo lugar, compararemos los residuos del modelo SFA con los obtenidos por medio de estimadores robustos, evidenciando que los errores son esencialmente simétricos con colas pesadas, dejando de lado así, la posibilidad de estimación de una frontera de costos.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/114.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/114.pdf)

## **DETERMINAR LA VARIACIÓN DE LOS FACTORES QUE INFLUYEN EN LOS RESULTADOS DE LAS PRUEBAS DE ESTADO EN EL ÁREA DE RAZONAMIENTO CUANTITATIVO PARA LAS CIENCIAS ECONÓMICAS EN COLOMBIA**

**Carlos Harvey Salamanca Falla, John Alexander Suárez Collazos y Magda Liliana Cuellar Velásquez**

*Palabras claves: ICFES, Pruebas saber PRO, Razonamiento cuantitativo, combinación de datos de corte transversal, variable, modelo.*

La educación se asocia a las características de las instituciones educativas las cuales deben reunir todas las variables más significativas para lograr unos óptimos resultados en las pruebas saber Pro; lo cual determina la calidad de estas y las ayuda a posicionarse en el país. En este trabajo, se determinará la variación de los factores que influyen en los resultados de las pruebas Saber Pro, en el área de razonamiento cuantitativo, para las carreras de economía, administración financiera, administración de empresas y contaduría pública, el cual se evaluará por medio de un modelo de combinación de datos de corte trasversal en donde se observará el comportamiento de diferentes individuos a través del tiempo para los años 2016 2017 y 2018, medido con la base del ICFES (instituto colombiano para la evaluación de la educación). Realizaremos este ejercicio con la información básica de cada estudiante, su gremio familiar, datos socioeconómicos, programas acreditados y agregados. Con el fin de identificar las variables que más influyen en los respectivos resultados de las pruebas.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/14.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/14.pdf)

§

## **ESTRUCTURA, COMPETENCIA Y PRODUCTIVIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ARGENTINO (2001 – 2018)**

**Claudia Beatriz Peretto y Juan Ignacio Pajón Scocco**

*Palabras claves: índice DEA-Malmquist, estructura, Panzar Rosse, entidades bancarias, datos de panel.*

El objetivo de este trabajo es evaluar el sistema bancario argentino desde la post-convertibilidad hasta la actualidad. Para ello, se utilizan diversas metodologías estadísticas y econométricas con el fin de precisar algunas características respecto a la estructura, su productividad y el nivel de competencia del sector.

En general, el estudio del sistema bancario resulta importante dado que, por su rol de intermediación financiera, genera en la sociedad efectos diferentes a los de otros sectores industriales y de servicios. Aspectos como la estabilidad financiera, la inclusión financiera, así como el acceso y usos de los servicios financieros por parte de familias y empresas, afectan el crecimiento económico general.

En particular, el sistema bancario argentino recurrentemente fue afectado por diversas crisis financieras, periodos de alta inflación y modificaciones de su marco regulatorio. De esta manera, su estructura y desempeño tienen una dinámica compleja producto de su adaptación a los distintos periodos por los que transitó. Es por ello que resulta de interés analizar su funcionamiento acorde al enfoque actual del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de promover la estabilidad, eficiencia, transparencia y competencia en el sistema financiero.

Obtener los indicadores pertinentes, es un punto de partida necesario para analizar las vinculaciones propuestas, las que son de utilidad tanto para los “policy makers” y la regulación bancaria, como también para el bienestar individual y social. En este sentido, se aplica el Índice DEA – Malmquist sobre las entidades bancarias que operaron en ese período, con el objetivo de determinar si hubo variación en la productividad, e identificar si la misma se originó por cambios en la eficiencia, en la tecnología o por variaciones conjuntas. Para evaluar la estructura del sistema financiero se utilizan diversos indicadores de concentración de la industria y para determinar el nivel de competencia se emplea una metodología no estructural presentada por Panzar y Rosse.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/59.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/59.pdf)

## LA EDUCACIÓN FINANCIERA COMO FACTOR DETERMINANTE DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES EN ESTUDIANTES UNIVERSITARIOS DE AMÉRICA LATINA

José Alonso Cabellero Marques, Mauricio José Martínez Pérez y Martha Liliana Torres Barreto

*Palabras clave:* finanzas conductuales, sesgos de comportamiento, Chile, Colombia, México, alfabetización financiera.

Para dar explicación a los factores no racionales que afectan el proceso de toma de decisiones de un inversor, autores como Akerlof & Shiller (2010) afirmaron que la mayoría de las actividades económicas tienen motivaciones racionales, sin embargo, las personas también poseen razones no-económicas de gran influencia sobre la toma de decisiones, denominadas “espíritus animales”. Estos “espíritus animales” hacen referencia al comportamiento irracional del inversor, junto a la agitación e inconsistencias existentes en los mercados actuales, lo cual, ha llevado a la incorporación de un nuevo enfoque al análisis financiero, el cual incluye factores psicológicos y sociológicos, denominado finanzas conductuales.

La presente investigación permitirá estudiar las finanzas conductuales, identificando la presencia de sesgos de comportamiento y su incidencia en estudiantes universitarios en el contexto chileno, colombiano y mexicano; esto partiendo del conocimiento de las diferentes metodologías estudiadas y aplicadas a nivel mundial, y teniendo en cuenta el escenario latinoamericano con respecto al tema. Este estudio comparativo, permitirá identificar semejanzas y diferencias significativas entre las tres poblaciones objeto de estudio. Esta investigación es un aporte significativo al estudio de las finanzas conductuales a nivel de Latinoamérica que, junto con los estudios llevados a cabo en otros países como Brasil, se abre la puerta a un campo de investigación que lleva años desarrollándose pero que en el ámbito latinoamericano apenas se está conociendo y explorando. Se espera que, a partir de este aporte, surjan más trabajos relacionados con el tema, donde se profundice en el perfil conductual de otros países latinoamericanos, a través del estudio de otros sesgos de comportamiento y de la validación de nuevas metodologías que permitan tener resultados de mayor alcance y complementarios a las metodologías comúnmente usadas en diferentes estudios a la actualidad.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/100.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/100.pdf)

§

## **PRICE TRANSMISSION DYNAMICS BETWEEN ARGENTINEAN ADRS AND THEIR UNDERLYING DOMESTIC STOCKS: APPLICATION OF A VECTOR ERROR CORRECTION MODEL FOR PANEL DATA**

**Ignacio Julio Jalil**

Palabras clave: ADRs, Price Transmission, Cointegration, Vector Error Correction Model, Panel Data.

Deregulation and liberalization of capital markets have led stock markets to be interrelated as ever before. There has been a significant increase in worldwide companies seeking to raise capital by issuing shares on foreign (especially U.S.) stock markets, mainly through “American Depositary Receipts” - negotiable certificates representing ownership of a certain amount of a non-U.S. company private securities. Given ADRs value lies in the expected cash flow associated with its underlying shares, both prices are highly correlated according to the “Law of One Price”. Upon this, the “Home Bias Hypothesis” states that domestic (firm-specific factors) market information plays the primary role in the transmission process while the “Global Center Hypothesis” argues that global (international-common factors) markets information does it. The focus is on linkages between prices of Argentine ADRs and their underlying shares traded on the Buenos Aires Stock Exchange. The research aim is to find their long-term equilibrium relationship and study the short-term information transmission dynamics, elucidating the direction and intensity of interdependencies. These financial assets are instrumentally convenient, the cointegration framework is methodologically useful and the panel data is powerful regarding tests and models. The contribution to the existing literature is that price transmission dynamics at the company level has not been previously studied using panel data and, empirical analysis for Argentina is scarce and generally using the Merval stock index. Both price series were found integrated of first order and cointegrated, and the bivariate error correction model estimated a significant long-term equilibrium relationship. Results indicate that in the long-run, if price ratio deviates from equilibrium, both assets’ prices will adjust negatively to restore it, underlying shares faster than ADRs. In the short-run, results suggest that both ADRs and underlying stocks returns are correlated with lagged changes in both securities’ prices. Although a greater number of cross-coefficients are significant for ADRs, those for the initial lags are similar in significance, sign and magnitude. A long-term equilibrium relationship, with adjustment mechanisms in a bidirectional causal sense running from Buenos Aires to New York and vice versa, is found, not evidencing thus influence dominance of one market over the other.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/69.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/69.pdf)

## **STOCK RETURNS AND THEIR DISTRIBUTION: AN EMPIRICAL ASSESSMENT OF THE US AND ARGENTINA'S STOCK MARKET FOR THE PERIOD 2002/18**

**Carlos Swoboda y Samuel Kaplan**

*Palabras clave: CAPM, Portfolio Theory, Normality Tests, GMM, Markov Switching.*

The objective of this work is to present a set of analytical tools to characterize the nature of the distribution of monthly returns of the stocks that comprised the Merval index in the period 2002-2018, and at the same time compare the results with those of the US market, where the same analysis will be performed for most of the 30 equities that compose the Dow Jones Industrial Index. A set of univariate normality tests will be resorted to, which include the Jarque - Bera and D'Agostino K squared tests. The coefficients of skewness and kurtosis will be estimated to better gauge the distribution of returns. Afterwards, multivariate normality tests will be performed, particularly in concern with the third and fourth moments of equities' return distributions, and a Generalized Method of Moments (GMM) based test will be used, allowing for contemporaneous correlation between securities and accounting for its effect on skewness and kurtosis.

Finally, a Markov-Switching model will be applied to the market premium time series with the goal of measuring the probability of regime switching (changes in variance) in the period of analysis, ending with an estimation of the most relevant parameters of the CAPM model.

The results for both the Argentinian and US stock markets for the period 2002-2018 reveal weak evidence in support for the normality in the distribution of returns. 90% of Argentine stocks and 72% of US equities reject the univariate normality assumption at a level of confidence of 0.05. However, when the samples are partitioned in 2 subsamples (one that goes from October 2002 to the beginning of 2008 and the other from January 2009 to December 2018), a much larger share of assets fit a univariate normal distribution for both markets. However, multivariate normality tests reject the null hypothesis of normality for all samples in both markets. From the Markov-Switching model, 2 types of normal distributions with different variances for returns can be identified.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/90.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/90.pdf)

§

*Educación  
financiera*

---

## **A INSERÇÃO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA NOS PROGRAMAS DE EXTENSÃO DAS UNIVERSIDADES FEDERAIS DA REGIÃO SUL DO BRASIL**

**Fabiane Tubino García, Thadeu Jose Francisco Ramos, Alessandra García Machado Nunes y Daniele Franca Antunes**

*Palabras clave: Universidades; Educação Financeira; Projetos de Extensão.*

Esta pesquisa tem como objetivo identificar os projetos de extensão em educação financeira oferecidos pelas universidades federais da região sul do Brasil. Salienta-se, que a região sul abrange os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná. Este estudo é classificado como uma pesquisa exploratória, descritiva e de abordagem qualitativa. Para o desenvolvimento foram realizadas as seguintes etapas: a) a identificação das universidades federais situadas na região sul do Brasil; b) a verificação nos sites das universidades para o levantamento de dados sobre os projetos de extensão realizados sobre educação financeira; e c) a descrição dos dados, com informações sobre as universidades e sobre os projetos de extensão oferecidos. Dentre as informações apresentadas estão o público-alvo, objetivo, desenvolvimento e temas abordados, e periodicidade. Os resultados obtidos apontaram que das 11 universidades investigadas 9 delas apresentaram projetos de extensão sobre a temática da educação financeira ou finanças pessoais. Isto, evidencia a preocupação das universidades em compartilhar este conhecimento abrangendo a apresentação de técnicas e ferramentas que podem ser utilizadas para o controle e planejamento financeiro pessoal. Dentre os eventos extensionistas oferecidos destacam-se as palestras, seminários, cursos e semanas dedicadas a apresentações sobre a temática pesquisada.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/52.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/52.pdf)*

§

## **DIAGNÓSTICO DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA DE LAS STAR-TUP EN MANIZALES- COLOMBIA**

**Eliana Morales**

*Palabras claves: Educación Financiera, Emprendimiento, Startup y finanzas personales.*

La educación financiera ha sido un tema de gran importancia en el entorno académico debido a los beneficios que genera sobre las personas, empresas y a la economía en general. Por esta razón, este trabajo de investigación se orienta en la elaboración de un diagnóstico cuantitativo de la educación financiera de las Startup en la ciudad de Manizales a través de la implementación de una prueba de conocimiento en áreas financieras, aplicada a los emprendedores que hacen parte del programa Manizales Mas versión 2017-1. El principal resultado de este diagnóstico refleja que con los 69 emprendimientos que respondieron la encuesta, se puede conjeturar que aún no se encuentran lo suficientemente formadas en el ámbito de las finanzas, lo cual justifica la implementación de capacitaciones que conduzcan a mejorar sus competencias y con ello, alcanzar mejores beneficios económicos tanto personales y empresariales.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/72.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/72.pdf)

§

## **EL COMPORTAMIENTO FRENTE AL CRÉDITO FORMAL DE LAS MIPYMES Y LAS ALTERNATIVAS NO BANCARIAS DE FINANCIAMIENTO**

**Rosa Martha Ortega Martínez, Claudia Nora Salcido Martínez y José Ramón Duarte Carranza**

*Palabras Clave: endeudamiento, educación financiera, competitividad, mipymes.*

Mientras que en 2015 el 54.1% de las empresas grandes en México habían solicitado un crédito formal, solo el 32.6% de las micro y el 44.4% de las pequeñas lo habían hecho, esto según la ENAFIN, Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas. (INEGI, 2015). Entre las muchas causas del comportamiento peculiar frente a los créditos y los sobreendeudamientos, está la edad del empresario, la edad de

la propia empresa y la necesidad o no de crecimiento. Este estudio, compara los resultados de 8 empresas que participaron en un modelo de intervención profesional guiada, todas ellas micro o pequeñas, mostrando la relación entre los niveles de deuda empresarial y personal y ahondando en las causas cualitativas de esta situación para compararla con los promedios nacionales. El propósito es entender los elementos de decisión para contratar deudas y la elección de alternativas de financiamiento, con la finalidad de proponer las bases para un modelo que permita orientar de manera simple, el mejor camino para apalancar el crecimiento del negocio, sin comprometer el patrimonio personal.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/146.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/146.pdf)

§

## **EL NIVEL DE EDUCACIÓN FINANCIERA EN NIÑOS Y JÓVENES DE COLEGIO EN COLOMBIA Y LOS DETERMINANTES DEL CONOCIMIENTO**

**Santiago Rodríguez-Raga**

*Palabras claves: educación financiera, conocimiento, colegios, Colombia.*

Una mejor educación financiera en niños y jóvenes de colegio permite una mayor inclusión financiera y en el tiempo un mejor bienestar económico y financiero de ellos. Se presentan los resultados del nivel de educación financiera de 1.900 estudiantes de cinco colegios de Colombia, para cuatro grados académicos. El estudio muestra que el conocimiento es mayor para estudiantes de colegios privados, con padres con un alto nivel de educación y un mayor nivel socioeconómico. Además, se evidencia una relación positiva entre el conocimiento, el comportamiento y la actitud hacia la educación financiera.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/110.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/110.pdf)

§

## **FINANCIAMIENTO Y CALIDAD EN LAS UNIVERSIDADES PÚBLICAS DEL CARIBE COLOMBIANO 2009-2017**

**Elcira Solano Benavides y Andrés Villanueva**

*Palabras clave: Educación superior, calidad, desfinanciamiento, Panel Data, Ley 30 de 1992.*

La investigación tiene como objetivo analizar el financiamiento de las universidades oficiales del Caribe Colombiano desde la perspectiva de sostenibilidad financiera y calidad educativa en el periodo 2009 -2017. La Ley 30 de 1992 estableció que el gobierno nacional financia las universidades públicas, según los artículos 86 y 87 de la misma ley. Además, el estado aporta un porcentaje no inferior al 30% del incremento del Producto Interno Bruto. La problemática encontrada es el desfinanciamiento de las universidades por parte del estado, en el sentido que los aportes estatales se han mantenido constante, no obstante, la cobertura de estas universidades de la región Caribe colombiana se ha incrementado en un 255%; generando que el aporte por estudiante por parte del estado ha decrecido y aumentando la problemática financiera de las universidades públicas. La metodología utilizada es el análisis financiero de cada una de las universidades públicas de la región Caribe, además se usa un modelo econométrico Panel Data para estimar los factores presupuestales que afectan la calidad de las instituciones de educación superior. Entre los principales resultados encontrados se observa que las tasas de crecimientos de los aportes del Estado a las universidades han disminuido en términos de aportes por estudiantes y en algunos años incumpliendo el Estado con el artículo 87 de la Ley 30 de 1992. Los resultados del modelo econométrico indican que los aportes financieros del Estado son positivos y estadísticamente significativo para que las universidades de la región Caribe aumenten el número de programas acreditados en alta calidad, además otros rubros financieros resultaron significativos y positivos con la calidad como son los recursos propios y los recursos del CREE. Por último, los activos, la inversión y el gasto financiero son significativos y negativos con la acreditación de programas.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/141.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/141.pdf)*

§

## **LA COMPLEJIDAD DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA INCLUSIVA: MÁS ALLÁ DEL NIVEL SOCIAL, LA TECNOLOGÍA Y LAS DISTANCIAS**

**Pamela Luz Ingignioli, Luciana Florencia Masini, Claudio Ariel Salas y María Laura Aliaga**

*Palabras claves: educación financiera – inclusión – discapacidad.*

¿Qué es la Educación Financiera Inclusiva? ¿La inclusión financiera también “incluye” personas con discapacidad? ¿Por qué necesitan educación financiera las personas con discapacidad?

Consideramos que incluir, va más allá del nivel social y el poder adquisitivo, va más allá del acceso y el uso de las nuevas tecnologías y de los recursos digitales, va más allá de vivir en zonas rurales o urbanas, por lo tanto, consideramos poner en tensión, la inclusión financiera, a qué “tipo de inclusión” nos referimos y si son consideradas las personas con discapacidad en la inclusión financiera que conocemos.

Trabajando en forma cercana a personas con discapacidad hemos comprobado que, si bien tienen acceso a productos financieros (tarjetas de débito, cuentas de ahorro), no hay una educación financiera que contemple este sector de la población que sí o sí tendrá en algún momento de su vida acceso a estos productos (en Argentina las personas con discapacidad pueden solicitar pensiones y/o ayuda social de parte del gobierno nacional, por lo que estamos en condiciones de asegurar que el 100% de ellos tienen acceso a algún tipo de servicio o producto financiero).

El objetivo general del presente trabajo es conocer y analizar la importancia de la educación financiera para personas con discapacidad; mientras que los objetivos específicos son: realizar un relevamiento de los antecedentes de la educación financiera; analizar y reflexionar las definiciones y alcances de propuestas de educación financiera inclusiva con especial atención a las personas con discapacidad; presentar y analizar la experiencia de trabajo en una Escuela Especial; poner en tensión el alcance (conocido) de la educación financiera inclusiva.

Para el desarrollo del presente trabajo nos proponemos un diseño metodológico flexible ya que el proceso dinámico de recolección de datos determina los cambios y modificaciones consideradas en el trabajo de campo y en el análisis de los datos. Nuestra preocupación reside en la invisibilización de esta situación, de la educación de este sector al que le permitimos el acceso a productos o servicios financieros, pero no educamos para utilizarlos.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/123.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/123.pdf)*

## LA TASA INSTANTÁNEA DE INTERÉS EN GEOGEBRA

Sebastián Fumis

*Palabras clave:* Tasa instantánea de interés, Geogebra, Matemática Financiera, Aulas virtuales, TICs.

La incorporación de Geogebra como recurso didáctico en el dictado de la matemática abre una gran oportunidad para los docentes y los alumnos. Tiene gran potencialidad gráfica y de cálculos inmediatos, a lo que debe sumarse su adaptabilidad para generar recursos audiovisuales. Las nuevas tecnologías deben ser utilizadas en el aula para fortalecer el proceso enseñanza – aprendizaje. Son herramientas muy útiles también en el ámbito de las finanzas, como en este caso para comprender el proceso de la capitalización compuesta en el campo continuo.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/13.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/13.pdf)

§

## PROPUESTA DE ÍNDICE DE BUENAS PRÁCTICAS OCDE EN EDUCACIÓN FINANCIERA Y SU ESTADO DE CUMPLIMIENTO EN INTERNET POR EL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERO DE CHILE

Mauricio Andrés Burgos Navarrete

*Palabras claves:* Finanzas, Cultura, Indicador, Información, Rol.

El propósito de este trabajo es proponer un índice que mida el cumplimiento de buenas prácticas de educación financiera propuesto por la OCDE para las instituciones financieras y verificar su estado de cumplimiento en Internet para instituciones financieras.

Para estos fines, se tomaron en consideraron tres de esas buenas prácticas, las que fueron analizadas, verificándose su estado de cumplimiento de acuerdo a pauta de cotejo construida cada una de ellas, y evaluando la situación para cada una de las entidades que son parte de la Asociación de Bancos e Instituciones Financiera en Chile (ABIF), destinándose para este proceso tres meses del año 2019. Con la información reunida se construyó índice el cual en particular caracteriza la situación para cada una de las entidades, y en general para el sistema bancario y finan-

ciero, acotado a la ABIF.

Como resultado principal a destacar está el hecho de que existe una situación que, conforme al criterio de trabajo realizado, las instituciones analizadas y el sistema en particular está desalineado en su cumplimiento a lo que se espera desde los lineamientos que surgen de la OCDE.

Asimismo, en lo que respecta a recomendaciones, tratándose el presente trabajo de una propuesta inicial al tema, es susceptible de ser mejorada, y en lo enriquecedor, sentar las bases para extender esta mirada de atención a otras áreas del quehacer financiero, como pueden ser los seguros, previsional, u otra, ello sin dejar de mencionar que puede expandirse a otros sectores de Latinoamérica.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/144.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/144.pdf)

§

*Finanzas  
comportamentales*

---

## **DOES IFRS ADOPTION REDUCE FIRM'S OPACITY? A META-ANALYSIS**

**Samuel Mongrut, Manuel Tello Marín y María del Carmen Torres Postigo**

*Palabras clave: Earnings management, opacity, IFRS.*

**Purpose:** There is an ongoing debate on whether firm's adoption of International Financial and Reporting Standards (IFRS) is enough to reduce earnings management. An inspection of 52 studies from different continents published between 2005 and 2018 throws that 54% conclude that the mere adoption of IFRS does not reduce opacity or even increases it; while 46% conclude that it reduces firm's opacity. The purpose of this paper is to elucidate whether IFRS adoption reduce firm's opacity by identifying factors that may affect this relationship.

**Design/methodology/approach:** To compare our results with previous ones we use the meta-analysis methodology from Hunter et.al. (1982). Furthermore, we also use a meta-regression from Stanley et al. (1989) to identify variables that may explain the relationship between IFRS adoption and firm's opacity.

**Findings:** Contrary to previous studies, our general result from the meta-analysis is a low, negative and non-significant correlation between IFRS adoption and firm's opacity. Furthermore, our results from the meta-regression indicate that IFRS adoption increases opacity in countries with civil law and with a low index of rule of law. Despite previous results, we found that IFRS adoption in Europe and in other geographical regions increases opacity except for countries with a high rule of law that helps to reduce it.

**Originality/value:** This is the first study that analyses the moderating factors in the relationship between IFRS adoption and firm's opacity.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/87.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/87.pdf)

§

## **ESTIMACIÓN DE LA AVERSIÓN AL RIESGO IMPLÍCITA EN LOS PRECIOS DE MERCADO DE DIFERENTES ACTIVOS FINANCIEROS DE ARGENTINA**

**Etelvina Stefani Chávez, Gastón Milanese y Gabriela Pesce**

*Palabras clave: aversión al riesgo; dólar estadounidense; tasa de política monetaria; acciones; Argentina.*

El objetivo del artículo es determinar el grado de aversión al riesgo que se encuentra implícito en el valor de las expectativas de los sujetos argentinos sobre el precio de diferentes activos financieros, entre ellos el dólar estadounidense, la tasa de política monetaria (a través del rendimiento de las Letras del Banco Central (Lebacs) o del pase a 7 días de acuerdo al período), y las acciones líderes del Merval. Las expectativas se derivan de la volatilidad implícita de los activos y de la tasa de interés nominal relativa a la política monetaria argentina, considerando el período que abarca desde enero de 2016 hasta diciembre de 2018. Para estimar el valor del nivel de aversión al riesgo se aplica el concepto de equivalente de certeza, modelando el comportamiento frente al riesgo de los agentes a partir de la función de utilidad con aversión al riesgo relativa constante (CRRRA). Los resultados muestran que el coeficiente de aversión implícito toma valores entre 0,50 y 0,86, indicando un nivel entre moderado y alto que concuerda con parte de la literatura especializada.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/77.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/77.pdf)

§

## **INVERSOR RACIONAL VS. INVERSOR REAL: REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA DE FINANZAS CONDUCTUALES Y SU INFLUENCIA EN EL MERCADO ARGENTINO**

**José Gallo, Antonella Pollano y Leticia Eva Tolosa**

*Palabras clave: finanzas conductuales, mercados eficientes, toma de decisiones, emocionalidad de la inversión, riesgo.*

¿Cómo afectan nuestras percepciones individuales y el entorno emocional colectivo las decisiones que tomamos? ¿Somos individuos racionales a la hora de considerar los riesgos a los que nos enfrentamos en distintos escenarios? ¿Somos ca-

paces de separar y analizar objetivamente la información disponible sin dejar que nuestras experiencias pasadas o las convenciones sociales desvíen nuestro foco de atención y afecten nuestras conclusiones? Estos interrogantes, abordados desde el punto de vista de los procesos de toma de decisiones -particularmente las decisiones financieras- pusieron en duda el enfoque clásico de la Teoría de los Mercados Eficientes (EMT). En el presente trabajo se pretende efectuar una revisión bibliográfica desde el surgimiento de las finanzas conductuales, a partir del postulado mencionado anteriormente. A su vez, se procede al estudio de algunos ejemplos particulares en el mercado financiero argentino durante el año 2018, con el propósito de identificar situaciones que puedan asociarse con los conceptos desarrollados.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/96.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/96.pdf)

§

*Finanzas  
corporativas*

---

## **ANÁLISIS DE LA EVALUACIÓN TÉCNICA Y FINANCIERA DE UN SISTEMA AUTOMATIZADO DE AGUAS LLUVIAS Y RESIDUALES PARA EL MUNICIPIO DE GUAYAQUIL. CASO DE ESTUDIO: CONSULTORA Y FISCALIZADORA HUNGRÍA C.LTDA.**

**José Andrés Hungría Acuña, Pablo Ricardo San Andrés Reyes, Ivonne Elizabeth Paredes Chevez y Ángel Osmar Erazo Marín**

*Palabras clave: análisis técnico y financiero, fiscalizadora, municipio, sistema automatizado, tecnología, aguas lluvias y residuales.*

Las inversiones que realiza el sector público inciden en la economía del Ecuador. El desarrollo depende de políticas monetarias, fiscales y sociales que fomenten el progreso de los diferentes sectores empresariales. En la industria de la construcción integrada por empresas constructoras y proveedores conexos al sector, realizan gestiones para ser proveedores del estado o a nivel municipal. El Municipio a través de EMAPAG EP e Interagua deben dar cumplimiento de estándares nacionales e internacionales del Plan Nacional de Inversiones, respecto al sistema de agua, a través del Plan maestro de la ciudad de Guayaquil. La falta de empresas técnicamente acreditadas en sistemas de verificación de tuberías de aguas por problemas de inversión en tecnología, hacen atractivo el ofertar el servicio de inspección de las mismas a contratantes de obras en la ciudad. El objetivo principal de esta investigación es analizar la evaluación técnica y financiera de un sistema automatizado de aguas lluvias y residuales, para el Municipio de Guayaquil de la Consultora y Fiscalizadora Hungría C. Ltda. La investigación es exploratoria y descriptiva, con enfoque mixto, siendo necesario desarrollar entrevistas dirigidas a los únicos agentes interesados en la propuesta de implementar esta tecnología en la ciudad. Adicionalmente, el estudio cuantitativo se complementa con el análisis técnico y financiero de la organización fiscalizadora. El principal resultado de la investigación es demostrar que el sistema automatizado es financieramente atractivo y rentable para la realidad económica, y social de la ciudad.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/74.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/74.pdf)*

§

## **CARACTERÍSTICAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DESEMPEÑO DE EMPRESAS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO**

**Vivian Moraga Dionicio, Andrea King-Domínguez, Luis Amestica-Rivas y Rodrigo Romero-Romero**

*Palabras clave: Consejo de administración, desempeño financiero, valor, MILA.*

El objetivo de esta investigación es comprobar si las características de la composición del Consejo de Administración (CA), como son participación de mujeres, independencia del directorio, tamaño y concentración de propiedad, de las empresas que componen las bolsas de valores de los cuatro países que componen el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), contribuyen con su desempeño financiero. Los datos se basan en 83 compañías que cotizan en las bolsas de valores de México, Colombia, Perú y Chile, entre 2008-2017. Como medidas de desempeño se utilizaron los indicadores ROA, ROE y Q de Tobin. Este artículo constituye un tipo de estudio exploratorio, cuantitativo y su diseño de estudios es no experimental de tipo longitudinal de panel en donde se aplicó el método de regresión por datos de panel mediante el modelo Tobit, paneles dinámicos y paneles estáticos con efectos fijos. Se encontró evidencia de que el tamaño del directorio y la propiedad influyen estadísticamente en el desempeño de las empresas.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/81.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/81.pdf)

§

## **EFEITO DA CORRUPÇÃO NAS COMPANHIAS DE ENGENHARIA E CONSTRUÇÃO CIVIL**

**Mateus Müller, Cristiane Canton, Moacir Manoel Rodrigues Junior y Wilson Toshiro Nakamura**

*Palabras clave: corrupção, valor de mercado, lava-jato.*

O contexto brasileiro apresenta oportunidades para a pesquisa voltada a corrupção. Como pode ser visualizado na mídia, diversos casos recentes tornaram-se

públicos e são investigados. Na prática, sabe-se que as empresas são avaliadas no mercado conforme suas expectativas e ações. Por isso, acredita-se que eventos envolvendo corrupção influenciem negativamente o valor de mercado, conforme a teoria da sinalização. Portanto, o objetivo deste estudo é verificar qual a relação das companhias de engenharia e construção civil em esquemas de corrupção e o seu valor de mercado. Para tal, constituiu-se uma amostra de 52 empresa de capital aberto e fechado com dados entre 2013 a 2017. Os resultados evidenciam uma relação negativa entre empresas envolvidas no esquema de corrupção descoberto pela operação Lava-Jato e o valor de mercado. Além disso, verificou-se que empresas corruptas possuem envolvimento significativo com o governo, por meio de empréstimos tomados durante os anos de 2004 a 2014, anos em que o esquema estava em operação. O estudo contribui verificando os efeitos de um esquema de corrupção de grandes proporções em um setor de importância e em uma temática de interesse e muitos estudos, o valor de mercado.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/49.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/49.pdf)

§

## **EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN DE PEQUEÑAS EMPRESAS USANDO EL MÉTODO LONGSTAFF-SCHWARTZ (LSM) PARA VALORIZAR OPCIONES REALES**

**Mauricio Gutiérrez, Luis Firinguetti y Alonso Ahumada**

*Palabras clave: Inversión, pymes, opciones, reales, Longstaff, Schwartz*

El objetivo de este trabajo fue evaluar la aplicabilidad del método LSM en la valoración de proyectos de inversión de la mediana empresa a través de opciones reales americanas. Para comenzar se realizó un exhaustivo análisis de la teoría del modelo en conjunto con su algoritmo principal, pero considerando ciertas variaciones alternativas al método original, tanto para la disminución del costo computacional, como para la reducción de varianza por medio de técnicas de simulaciones de Monte Carlo. Luego, el método en conjunto con sus variaciones fueron implementadas en R, donde a la vez se crearon innovadoras funciones que buscan mejorar la aplicabilidad. Finalmente se realizaron diversas pruebas para analizar la precisión y el costo de ejecución de los algoritmos. Posteriormente, se consideraron las opciones reales implícitas en la construcción de un pequeño supermercado en la

localidad de Dichato, al sur de Chile, analizando la factibilidad y aplicabilidad del método LSM en la evaluación de opciones reales, donde se obtuvieron resultados para éste proyecto real específico.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/9.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/9.pdf)

§

### **FIRM SIZE AND CONCENTRATION INEQUALITY: A FLEXIBLE EXTENSION OF GIBRAT'S LAW**

**Lina M. Cortes, Juan M. Lozada y Javier Perote**

*Palabras clave: firm growth, firms size, gini index, semi-nonparametric approach.*

The study assesses the performance of the lognormal distribution (Gibrat, 1931) compared with its generalization in terms of a semi-nonparametric (SNP) expansion, the log-SNP distribution, for determining economic concentration and providing adequate values of inequality based on the Gini index adjusted to flexible functional forms. Data from a sample of 1,772 companies from Colombia were collected from 1995 to 2015 and analyzed, and the results indicated that, compared with the lognormal distribution, the log-SNP distribution provided a better fit to firm size distribution, especially in the higher quantiles, which represent larger and smaller companies. Therefore, the traditional assumption of lognormality overestimates the level of economic concentration, rejecting Gibrat's law. In addition, the estimates of a dynamic panel model indicate that firm characteristics, including size, age, and leverage, are determining factors in explaining firm growth.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/31.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/31.pdf)

§

## **INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RISCO CORPORATIVO NO VALOR DE MERCADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

**Edgar Pamplona, Mauricio Leite y Marcia Zanievicz da Silva**

*Palabras clave: gerenciamento de risco corporativo, comitê de riscos, desempenho corporativo, valor de mercado, empresas brasileiras.*

Este estudo objetiva verificar a influência do Gerenciamento de Risco Corporativo no valor de mercado de empresas brasileiras. Para tanto, desenvolveu-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. A amostra compreende 141 organizações brasileiras listadas na B3 (Bolsa, Balcão, Brasil) com dados de 2013 a 2018 (recorte longitudinal), gerando, no total, 846 observações. As informações econômico-financeiras foram extraídas da base de dados Economática<sup>®</sup>, enquanto a variável dimensionada para o Gerenciamento de Risco Corporativo foi constituída com informação extraída do Formulário de Referência das empresas constantes no website da B3. Os resultados demonstram que o Gerenciamento de Risco Corporativo mensurado pela presença do comitê de gestão de riscos influencia positivamente no valor de mercado das empresas brasileiras, tanto na medida de Q de Tobin quanto no Market to Book Value. Além disso, as variáveis de controle rentabilidade, endividamento, tamanho, oportunidade de crescimento e pagamento de dividendos afetam positivamente e estatisticamente ao menos uma das medidas de valor de mercado (Q de Tobin e/ou Market to Book Value). Estes resultados sugerem as práticas de gestão de riscos, consideradas como mecanismos de governança corporativa, maximizam o valor das empresas. Desta forma, os achados desta pesquisa sinalizam a gestores corporativos que o mercado, por intermédio de seus stakeholders, compreende o comitê de gestão de riscos como mecanismo essencial, o que deve, portanto, ser observado para o fortalecimento das empresas no atual ambiente competitivo.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/33.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/33.pdf)

§

## **INFORMAÇÃO CONTÁBIL E REMUNERAÇÃO EXECUTIVA: UMA VISÃO A PARTIR DA QUALIDADE DO LUCRO**

**Juliano Araujo y Maisa Ribeiro**

*Palabras clave: Remuneração executiva, Qualidade do lucro, Gerenciamento de resultados*

A Teoria da Agência prediz que a remuneração é uma maneira do principal controlar as ações do agente. Verificou-se a relação entre a remuneração executiva e a qualidade do lucro como forma de mitigação do problema de gerenciamento de resultado para obtenção de maiores remunerações, por parte dos executivos. Analisamos 288 empresas que divulgaram as informações sobre remuneração executiva no período de 2008 a 2017, de países que compõe União Europeia. Foi aplicado dados em painel e, após os testes de validação do modelo optouse por efeitos fixos. Os resultados permitem afirmar que os pacotes de remuneração executiva são influenciados pela magnitude de accruals e suavização de resultados. Executivos que lançam mão de accruals e de práticas de suavização de resultados observam maiores remunerações. Por outro lado, não foi possível identificar relação entre persistência de lucros, tempestividade no reconhecimento de perdas e a remuneração executiva, fato que não permite afirmar que estas duas proxies apresentam influência sobre os pacotes de remuneração. As variáveis de controle de tamanho, endividamento de curto prazo, retorno contábil, retorno de mercado e governança corporativa apresentaram significância estatística. A principal contribuição do estudo é a evidenciação de que os pacotes de remuneração ainda não são estabelecidos segundo métricas de qualidade do lucro, mas sim, segundo o retorno apresentado pelas ações no mercado acionário.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/15.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/15.pdf)

§

## **LEI DE NEWCOMB BENFORD E AUDITORIA CONTÁBIL UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DE LITERATURA**

**Caroline de Oliveira Orth, Anna Michaelsen, Alan Moreira de Oliveira y Patricia Mazza**

*Palabras clave: lei, newcomb, benford*

Lei de Newcomb Benford - LNB, foi concebida pelo astrônomo e matemático Simon Newcomb em 1881. Seus estudos demonstraram que a ocorrência de um número natural, de modo espontâneo ou aleatório, não se dava na proporção esperada de 1/9, mas segundo uma distribuição logarítmica. Desde então esta lei vem sendo testada em muitas áreas do conhecimento. Em finanças corporativas os estudiosos têm testado a lei para investigar fraudes em dados contábeis. Ainda não há consenso sobre a eficácia da LNB nesse âmbito, o que motiva a presente pesquisa. Assim, o objetivo deste artigo é identificar os argumentos favoráveis e contrários, bem como os métodos de pesquisa e os principais achados das pesquisas sobre a aplicação da LNB como ferramenta de auditoria. Para tanto, aplicou-se uma Revisão Sistemática de Literatura seguindo os passos de Levy e Ellis (2006). Deste modo além de informações sobre autoria, modelos utilizados pelos autores para suportar suas conclusões e seus principais achados, apresenta-se lacunas de pesquisa e as implicações para o futuro da pesquisa são discutidas.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/115.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/115.pdf)

§

## **NÍVEL DE EMPREGO DA CAPACIDADE INSTALADA VERSUS SOLVÊNCIA FINANCEIRA: O BINÔMIO ALAVANCAGEM OPERACIONAL E LIQUIDEZ CORRENTE**

**José Antonio de Franca, Nathalia Alves de Carvahlo, Clesia Camilo Pereira y Eduardo Tadeu Vieira**

*Palabras clave: grau de alavancagem operacional (GAO); índice de liquidez corrente (ILC); custo fixo (CF); earn before interest and tax (EBIT); solvência financeira*

O binômio desempenho operacional e solvência financeira é introduzido como

um indicador referencial do nível adequado de emprego da capacidade instalada da firma, medida pelo Grau de Alavancagem Operacional (GAO) e da capacidade nominal de pagamento, no curto prazo, medida pelo Índice de Liquidez Corrente (ILC). Partindo deste contexto investiga-se qual o nível adequado de GAO para sinalizar o nível sustentável de ILC, e como o GAO se relacionada com o custo fixo (CF) e com o earn before interest and tax (EBIT). Utilizando amostra de 48 firmas da indústria brasileira, de 2007:1 a 2017:4, e métricas descritiva, paramétrica e positivista, os resultados obtidos são suficientes para sustentar fortes evidências de que GAO entre 1 e 3 sugere a utilização adequada da capacidade instalada, relaciona-se de forma inversa com o ILC e EBIT e de forma direta com o CF. Esses resultados são robustos para contribuir positivamente com a literatura de finanças corporativas e com as práticas de mercado.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/55.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/55.pdf)

§

## **RELAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS COM DESEMPENHO E POLÍTICA DE INVESTIMENTOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS FAMILIARES E NÃO FAMILIARES**

**Maurício Leite, Edgar Pamplona e Ilse María Beuren**

*Palabras clave:* remuneração dos executivos, desempenho, política de investimentos, empresas familiares, empresas não familiares

Com o intuito de produzir novos insights para o conhecimento acerca dos efeitos da remuneração dos executivos nas empresas, investiga-se a relação da remuneração dos executivos com o desempenho (curto prazo) e a política de investimentos (longo prazo) em empresas brasileiras familiares e não familiares listadas na Bolsa, Balcão (B3). Uma pesquisa de procedimento documental foi realizada com dados da Economática® e de relatórios das empresas (Relatório da Administração, Formulário de Referência e Notas Explicativas). A amostra de 87 empresas compõe-se de 48 familiares e 39 não familiares. Os resultados indicam que a remuneração variável de curto prazo apresenta relação com desempenho e política de investimentos das empresas, enquanto a remuneração variável de longo prazo não apresentou significância. A remuneração variável de curto prazo revela potencial para maximizar o desempenho das empresas, com impacto mais forte para às não familiares. Em face à política de investimentos, a remuneração variável de curto prazo apresenta relação negativa, mas este efeito é revertido para as

empresas não familiares. Conclui-se que a remuneração dos executivos pode ser um mecanismo de governança para alinhar os interesses das partes, desde que seu dimensionamento considere o tipo de propriedade e gestão, se familiar ou não familiar.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/18.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/18.pdf)

§

## **REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E CAIXA: HÁ INCENTIVOS PARA GERAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL?**

**Juliano Araujo y Maisa Ribeiro**

*Palabras clave: remuneração executiva; desempenho; fluxo de caixa operacional*

As pesquisas baseadas na Teoria da Agência tendem a se direcionar para verificar a existência de relação entre a remuneração executiva e o desempenho das companhias, sob a ótica econômica. Nota-se também que, para atingir metas estabelecidas em seu contrato de remuneração, executivos lançam mão de accruals discricionários, o que leva ao comprometimento de resultados futuros e consequente geração de caixa. Neste sentido, este estudo contribui para a literatura existente ao verificar se são oferecidos incentivos aos executivos, através da remuneração, para geração de caixa operacional. Adicionalmente, a pesquisa identificou os fatores que levam companhias abertas europeias, no período de 2008 a 2017, a aumentar a remuneração de executivos, ainda que estes apresentem fluxo de caixa operacional negativo. A pesquisa encontrou remuneração adicional aos executivos que geram fluxo de caixa operacional e identificou que, ainda que a empresa apresente fluxo de caixa operacional negativo, o executivo percebe aumento em sua remuneração em função da valorização dos papéis no mercado acionário.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/16.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/16.pdf)

§

## **THE PREDOMINANCE OF BALANCE SHEET EFFECT VERSUS COMPETITIVENESS EFFECT OF EXCHANGE RATE ON BRAZILIAN COMPANIES**

**María Paula Vieira Cicogna, Rudinei Toneto Junior, Mauricio Ribeiro do Valle y Wilson Tarantín Junior**

*Palabras clave: exchange rate, balance sheet effect, Brazilian companies, profits, investment rate*

The present research argues that the depreciation of the exchange rate has a negative effect on the balance sheet of Brazilian companies with debts in foreign currency. This effect is mainly on commodity exporters, since it is the class of companies with the highest indebtedness in the international market. Thus, the natural hedge to foreign exchange variation regarding exporters does not seem to generate the expected effect. The conclusions of the study were obtained through descriptive statistics and econometric tests to analyze the effect of foreign currency debt and the exchange rate on investment rate. It was verified that the balance sheet effect generated by the exchange rate depreciation is predominant on the competitiveness effect that increases the revenues.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/151.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/151.pdf)

§

## **VOLATILIDADE DAS AÇÕES E EXCESSO DE CAIXA EM COMPANHIAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA**

**Cristiane Cantón, Mateus Müller, Edgar Pamplona y Tarcísio Pedro Da Silva**

*Palabras clave: volatilidade das ações, excesso de Caixa, companhias listadas, bolsa de valores brasileira*

É possível destacar a importância dos aspectos das disponibilidades de caixa corporativos visto as discussões sob várias lentes na literatura. Nessa conjuntura, percebe-se que a perspectiva do investidor referente ao excesso de caixa ainda não

está transparente quanto a sua relação positiva ou negativa. Subjacente a essa afirmação, este artigo tem por objetivo identificar a influência do excesso de caixa na volatilidade do preço das ações de companhias listadas na Bolsa de Valores Brasileira. Para atender ao objetivo, o excesso de caixa foi considerado quando os resíduos obtidos por meio da análise entre o caixa divulgado e o caixa “ideal” indicaria o acúmulo de excedentes de caixa. A amostra da pesquisa considera todas as companhias listadas na B3 que continham todas as informações necessárias disponíveis no período de 2014 a 2018 para a análise, exceto Instituições Financeiras. Os dados necessários, tanto para o cálculo do modelo econométrico do excesso de caixa quanto para o cálculo da volatilidade dos preços das ações foram coletados a partir da base de dados Thomsom Reuters®. Assim, os principais resultados apontaram que o excesso de caixa é significativo para a volatilidade dos preços das ações e tende a reduzir a vulnerabilidade do preço de suas ações. A partir dos achados, o estudo contribui para o desenvolvimento não só acadêmico, mas com impacto no mercado, por tratar de questões ligadas a sobrevivência da empresa, auxiliando stakeholders na identificação da situação e avaliação do acúmulo de caixa excedente das companhias analisadas.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/30.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/30.pdf)

§

## **VOLATILIDADE DO FLUXO DE CAIXA E DA DISPONIBILIDADE DE CAIXA NA ESTRUTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS**

**Edgar Pamplona, Tarcísio Pedro Da Silva, Moacir Manoel Rodrigues Junior y Manuel José Da Rocha Armada**

*Palabras clave: volatilidade do fluxo de Caixa, volatilidade da disponibilidade de Caixa, estrutura de capital*

Este estudo tem por objetivo verificar o efeito da volatilidade do fluxo de caixa e da volatilidade da disponibilidade de caixa na estrutura de capital de empresas industriais brasileiras. Para tanto, desenvolveu-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. A amostra abrange 77 empresas industriais brasileiras listadas na B3 (Bolsa, Balcão, Brasil) com dados de 2014 a 2018, gerando, ao todo, 385 observações. As informações econômico-financeiras foram extraídas da base de dados

Economática®. Os resultados apontam que empresas com maior volatilidade do fluxo de caixa e maior volatilidade da disponibilidade de caixa apresentam patamares de endividamento superiores (nível da dívida), sendo estas também mais extensivas no curto prazo (maturidade da dívida). Além disso, como diferencial metodológico, observou-se que quando a volatilidade do fluxo de caixa advém de tendência crescente, pelo crescimento dos fluxos gerados nos últimos períodos, credores tendem a observar isto de forma positiva e ceder mais recursos a estas empresas, inclusive com maior prazo para pagamento. Como avanços da pesquisa destaca-se que a alta variabilidade dos aspectos ligados ao caixa, mesmo que aumentem o custo de capital das empresas, não afasta estas do endividamento como preconizado por literatura prévia, provavelmente pela insuficiência de tais organizações de gerar recursos financeiros suficientes em alguns períodos. Outro destaque dar-se-á por auxiliar inúmeras partes interessadas no mundo corporativo a tomada de decisão assertiva, sobretudo gestores que devem observar com zelo as oscilações de fluxos e disponibilidades de caixa visando à manutenção das organizações que administram perenes no atual mercado altamente globalizado e competitivo.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/32.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/32.pdf)*

§

*Finanzas  
internacionales*

---

## **PARIDAD DESCUBIERTA DE TASAS DE INTERÉS: CARRY-TRADE Y RIESGO DE DEFAULT SOBERANO.**

**Fabrizio Soffietti**

*Palabras clave: carry-trade, enigma de la pdt, riesgo de default soberano, smooth transition regression models*

Contrariamente a lo implicado por la Paridad de Tasas de Interés, estrategias de carrytrade que consisten en invertir en economías con altas tasas de interés endeudándose en economías con bajas tasas de interés, tienden a presentar rendimientos extraordinarios. En primer lugar, este trabajo demuestra para Argentina que en el periodo 2016- 2018 existe una relación directa e in-versa entre estos rendimientos y el riesgo de default soberano. En segundo lugar, se estima para el mismo periodo la regresión de Fama que relaciona las depreciaciones del tipo de cambio con los diferenciales de tasas de interés. Luego, se amplía esta regresión incorporando las variaciones del riesgo de default soberano y demostrando la significancia de las mismas a la hora de explicar las depreciaciones nominales del tipo de cambio. Por último, mediante un modelo no lineal de transición suave (STR) se estima la regresión de Fama ampliada hallándose un umbral de 458 puntos básicos de riesgo soberano a partir del cual las depreciaciones nominales del tipo de cambio se tornan muy bruscas ante diferenciales positivos de tasas de interés, lo que significaría pérdidas relevantes en estrategias de carry-trade.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/76.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/76.pdf)*

§

*Inclusión  
financiera*

---

## ACCESO A PRODUCTOS FINANCIEROS UNA MIRADA CON PERSPECTIVA DE GÉNERO: CHILE 2019

Teresita Arenas y Patricio Rubio

*Palabras clave: Inclusión financiera – acceso a productos financieros – género*

La presente investigación, deja de manifiesto que, en Chile, aún existen brechas de género en el mercado crediticio, aunque, desde el año 2000 se han desarrollado diversas estrategias de visibilización las que han permitido reducir la brecha en acceso en número de créditos de manera tal que en el 2018 el número de créditos otorgados a mujeres es casi la misma cantidad que las otorgadas a hombres.

No obstante, lo anterior, algo sigue ocurriendo y que no está completamente visibilizado, hoy al momento de señalar los montos accedidos, las mujeres obtienen la mitad del monto de los créditos y pagan tasas de interés mayores. Entonces cabe preguntarse ¿cuál es la razón?. El propósito de la investigación es descubrir las variables que impiden o entorpecen el acceso equitativo de las mujeres a los productos financieros.

Un análisis más profundo de las condiciones y requisitos solicitados por los 4 bancos que capturan más del 50% del mercado crediticio chileno, y centrándose en los créditos de consumo de trabajadores dependientes e independientes además de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), dan cuenta que son 9 variables las que manejan los bancos al momento de otorgar el financiamiento, las cuales son muy similares entre los bancos y no tienen diferenciación alguna por género. No obstante, al realizar el análisis con una perspectiva de género, evidenciamos que buena parte de las variables deben ser corregidas en pos de lograr una equidad de género en el otorgamiento de créditos.

Los resultados y conclusiones de esta investigación, dan cuenta que existe una desvinculación entre el discurso de equidad de género para beneficiar a las mujeres y la realidad al momento que las mujeres recurren a los bancos a solicitar recursos, donde ellas claramente están siendo discriminadas, por lo que se requiere que las autoridades al menos en un inicio favorezcan realmente a las mujeres ya sea diferenciando requisitos respecto de los hombres u otras medidas equivalentes.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/45.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/45.pdf)

§

## FACTORES ASOCIADOS A LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN EL ECUADOR: PERSPECTIVAS DE GÉNERO Y EDUCACIÓN FINANCIERA

Yolanda Borja y Juan Carlos Campuzano

*Palabras clave: inclusión financiera, desigualdad, género, modelos logit, educación financiera, Ecuador*

El propósito de esta investigación es fomentar la equidad de género en el sistema financiero a través de identificar los factores asociados a la inclusión financiera en el Ecuador resaltando la importancia de la educación financiera para mejorar las decisiones de consumo, ahorro, crédito e inversión que toman las mujeres en el mercado formal. Cuando la educación financiera no se complementa con inclusión financiera puede ocurrir un uso poco eficiente de los recursos, además de la presunción de construir espacios para la informalidad e exclusión aumentando la disparidad entre hombres y mujeres.

El objetivo específico consiste en determinar en cuánto se afecta la probabilidad de inclusión financiera cuando el agente es mujer para generar evidencia que permita introducir la perspectiva de género en las políticas del sistema financiero. Ser mujer disminuye en promedio un 7% el efecto en la probabilidad de inclusión financiera mientras que la desconfianza la disminuye en 43%.

El rango de 30 a 45 años otorga una probabilidad promedio de inclusión del 11%; los dos últimos quintiles de ingreso un 21% y 25%, la educación superior un 29% y la educación secundaria un 11%.

En cuanto al efecto del género es pertinente pensar en fomentar una política financiera que introduzca la perspectiva del vínculo de la mujer con el dinero. La intención es adecuar la oferta de productos y servicios financieros a las necesidades, habilidades, y circunstancias coyunturales que atraviesan las mujeres como por ejemplo la maternidad y una mayor esperanza de vida en comparación con la de los hombres.

La principal aspiración es promover el empoderamiento y la educación financiera de las mujeres respecto a la toma de decisiones para su presente y futuro financiero por lo que se insta al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos a fortalecer los programas, y contenidos financieros dirigidos a la población femenina que les permita desarrollar un comportamiento óptimo en sus finanzas personales y poder contrarrestar los efectos de la desigualdad de género.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/39.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/39.pdf)

## **PROPUESTA DE MODELO DE INCLUSIÓN FINANCIERA RURAL PARA EL SECTOR AGRÍCOLA DE CHAGUANÍ - CUNDINAMARCA, UNA DE LAS ZONAS MÁS AFECTADAS POR EL CONFLICTO – ZOMAC, COLOMBIA**

**Luisa Mosquera, Leonardo Segura y Laura Rojas**

*Palabras clave: Inclusión financiera, Educación financiera, Interoperabilidad, Población rural y rural dispersa, ZOMAC, Colombia*

La integración de productos y servicios financieros a la vida cotidiana de las personas amplía sus posibilidades de progreso económico, ya que les permite ahorrar, planificar su futuro y acceder al crédito formal, para invertir en su actividad económica, en educación o en vivienda y, por consiguiente, mejorar su calidad de vida y la de sus familias, incurriendo en costos de financiación menores en comparación con los obtenidos en la informalidad. Como consecuencia, se reduce la pobreza y se mejora la calidad de vida de la población. La presente investigación busca contribuir a lo planteado a partir de la construcción de un modelo de inclusión financiera – IF, que incluya la perspectiva de la población agrícola localizada en zonas rurales y rurales dispersas de Colombia.

El objetivo entonces es proponer un modelo colaborativo de IF rural, que sea factible para las instituciones financieras u operadores y personas beneficiarias del sector agrícola, y lo propone desde el caso de una población colombiana: el municipio de Chaguaní - Cundinamarca, localizado en una de las Zonas Más Afectadas por el Conflicto colombiano – ZOMAC. Para lograrlo se basa en una investigación cualitativa que recurre a una revisión documental, que da cuenta de los procesos relacionados con el tema. Se realizan entrevistas a expertos, entrevistas a profundidad con personas del lugar, un grupo focal con la comunidad y observación participativa, para determinar las necesidades financieras de la población localizada en el contexto seleccionado, las causas de la brecha de acceso al sistema financiero para estas zonas tradicionalmente marginadas y los incentivos y “desincentivos” asociados a la IF de sus habitantes.

Se Plantean Varios Factores Claves En El Modelo Propuesto, Entre Los Que Se Encuentran: La Creación De Un Ecosistema Transaccional Para Garantizar La Sostenibilidad Del Modelo En El Tiempo, La Gratuidad Deseada De Los Productos Financieros, La Inmediatez En Los Pagos Y La Interoperabilidad.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/44.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/44.pdf)*

*Influencia macroeconómica en  
las finanzas corporativas*

---

## **BANCO CENTRAL Y CRIPTOMONEDAS. EN BUSCA DE UNA MEJOR DOMINANCIA FISCAL**

**Alejo Demaio, Luciana Manuali y Angel Enrique Neder**

*Palabras clave: criptomonedas, banco central, dominancia fiscal, tipo de cambio.*

La propuesta consiste en analizar la posibilidad de que un Banco Central regionalizado cree su propia criptomoneda. Ello permitiría imponer tanto límites a la conducción discrecional de la política monetaria por parte de un Banco Central tipo wet, como a la posibilidad que tiene el gobierno de extraer señoreaje y endeudarse, reduciendo la dominancia fiscal. De esta forma, se contribuye al objetivo de crear instituciones públicas fuertes e independientes. Los bancos seguirán teniendo un rol, aunque ello requerirá un proceso de transformación y adaptación a las características del nuevo sistema monetario. Por su parte, las FinTechs podrán fortalecer su posicionamiento en la economía, tanto como instituciones proveedoras de crédito, como en su rol de oferentes de activos financieros innovadores. Se analiza la implementación de la política monetaria en distintos escenarios, reconociendo que habrá impactos en la economía en general y en el sistema financiero en particular.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/38.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/38.pdf)

§

## **DÍVIDA EXTERNA E DESCASAMENTO CAMBIAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: EVOLUÇÃO E RISCOS NO PERÍODO 2000-2018**

**Francisco Souza, Margarida Gutiérrez, Vicente Ferreira y Viviane Luporini**

*Palabras clave: Efeito balanço, descasamento cambial, empresas brasileiras.*

O trabalho investigou os efeitos do descasamento cambial sobre o lucro das empresas brasileiras não financeiras no período de 2010 a 2018 com base no levantamento empírico de informações contábeis de um conjunto de 201 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, em bases trimestrais. As variáveis levantadas incluíram medidas de resultado (ROE e EBIT, entre outras) e de balanço

(Ativo total, Ativo em moeda estrangeira, Patrimônio Líquido, Dívida por moeda, etc). Além disso, construímos uma medida de descasamento cambial a partir do levantamento, nas notas explicativas e em outros documentos contábeis, dos valores dos contratos de derivativos cambiais. O esforço deste levantamento resultou em uma base de dados inédita. O principal resultado encontrado foi que na presença de uma desvalorização cambial, há um efeito diferencial negativo sobre empresas que possuem dívida em moeda estrangeira, inclusive para empresas exportadoras, embora neste caso o efeito seja menor. Quando incluímos na equação algumas variáveis que protegem as empresas endividadas em moeda estrangeira de uma desvalorização, o resultado foi o esperado: o efeito diferencial é negativo para empresas com maior passivo em moeda estrangeira e positivo para empresas com maior ativo em moeda estrangeira ou maior nível de hedge. Tais resultados se mostraram consistentes em diferentes especificações.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/126.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/126.pdf)

## §

### **INFLATION DYNAMICS IN THE ABC (ARGENTINA, BRAZIL AND CHILE) COUNTRIES**

**Fernando Zarzosa Valdivia**

*Palabras clave: Inflation, Sectoral Inflation, ARMA, ARFIMA, Inertia, Persistence, Long-memory and Impulse Response Function.*

This research analyses the inertia and persistence of headline and sectoral (food and beverage, clothing, health, education, transport, communication, housing, household and equipment, miscellaneous goods and services, recreation and culture and hotels and restaurants) inflation for Argentina (two samples, 1995M1-2001M12 and 2005M10-2019M19), Brazil (1995M01-2019M04) and Chile (2009M12-2019M04). Up to now, inflation dynamics in Latin-America have been focused only on headline or GDP-based inflation.

Inflation dynamics are reflected by the best seasonal S-ARMA model, which is extended to an S-ARFIMA model when the fractional integrated coefficient is statistically significant. Measuring inertia by the sum of the autoregressive coefficients, there is evidence of: a) headline, clothing, health, housing and miscellaneous iner-

tial inflation larger in Argentina (second sample) than in Chile and Brazil, b) inertial inflation of food and beverages (alcoholic and non-alcoholic) larger in Chile than in Argentina (second sample) and Brazil, c) inertial inflation of education larger in Brazil than in Chile, which in turn is larger than in Argentina (second sample), and d) household and equipment inertial inflation larger in Chile than in Brazil and Argentina (second sample).

Measuring persistence by the size of the fractionally integrated coefficient, our results suggest: a) long-memory or long-dependence (although stationary) of Brazilian headline, clothing and health inflation, Chilean alcoholic beverages and tobacco inflation and Argentinean (second sample) household and equipment inflation, b) anti-persistence behaviour (the so-called Joseph effect, sine sweep adjustment process after a shock) of Brazilian household and equipment inflation, and c) persistence of miscellaneous goods and services sectoral inflation larger in Argentina (second sample) than in Chile, which in turn is larger than Brazil.

We show also that a) the quarter-life of headline inflation occurs in 20, 3 and 15 months in Argentina (second sample), Brazil and Chile, while its half-life takes 29, 15 and 13 months, respectively, b) the quarter, half and full life of food and non-alcoholic beverages needs i) 13, 14 and 37 months, respectively, in Argentina (second sample), ii) 24, 37 and over 100 periods, respectively, in Brazil, and iii) 13, 13 and 37 months, respectively, in Chile.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/106.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/106.pdf)

§

## **MODELO SIMPLIFICADO DE PROYECCIÓN DE RESULTADO EN ECONOMÍAS HIPERINFLACIONARIAS**

**Miguel Arrieta Martín**

*Palabras clave:* Proyección de resultado. Hiperinflación. Posicionamiento estratégico. Retail.

El presente artículo tiene como objetivo la validación de las premisas básicas propuestas por el autor que deben ser atendidas por el gestor de un grupo empresarial para el diseño del presupuesto anual y proyección de resultado operacional.

Mantenimiento de la participación de ventas en el mercado y búsqueda del crecimiento de la margen comercial a través de la diferenciación del Core Business serán los puntos focales de las variaciones del Business Plan propuesto, así como la reestructuración del SGA para mantener la proporcionalidad respecto a las ventas realizadas conformando la estructura productiva a las variaciones macroeconómicas y de demanda del consumidor. La metodología aplicada al análisis del objeto de estudio de este artículo consta de la validación de las premisas básicas propuestas mediante el análisis pormenorizado de la información documental divulgada en los mercados de capital abierto de la performance de empresas multinacionales que operan en economías hiperinflacionarias. El marco contextual utilizado en el presente artículo será el mercado de Retail que atiende a la demanda interna por ser considerado el más susceptible de variación de demanda debido a la deformación de precios y costes de producción. Argentina fue escogida como economía donde exponer las premisas e ideas definidas por proximidad geográfica, volumen de producción de datos económicos, presencia de multinacionales de capital abierto y estadísticas sociales, además de presentar un diferencial potencial consumidor respecto a otras economías consideradas como hiperinflacionarias. Los resultados obtenidos pueden confirmar que las premisas propuestas presentan un marco de buenas prácticas empresariales que incorporar al mapa estratégico de las empresas como amortiguador operacional para sufragar el descenso del consumo de los hogares de la economía argentina. Es posible validar que tres de las cuatro empresas multinacionales analizadas para este estudio siguieron la línea argumental de las premisas expuestas reactivamente, y que aquella que por condiciones de mercado no consiguió adaptar su modelo empresarial a la hiperinflación, Alpargatas S.A., obtuvo un decepcionante resultado en su operación en Argentina.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/117.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/117.pdf)

§

## **TAX AVOIDANCE, CEO COMPENSATION AND CORPORATE GOVERNANCE: THE BRAZILIAN CASE**

**Juliano Araujo y Maisa Ribeiro**

*Palabras clave: CEO Compensation. Tax Planning. Corporate Governance.*

The scenario of the macroeconomic crisis requires businesses to adopt strategies to ensure that the impact on the economic performance of the tables is minimized. In this sense, the establishment of policies of executive compensation aims to

align the interests of shareholders and managers, in order to achieve the expected results. Among the actions taken by the executive, is the tax planning which sees reduce the payment of taxes of the company to the government. However, the adoption of these measures leads to the assumption of risks, and the theory predicts that the executive is willing to take risks since they receive a bonus for that. In another sense, corporate governance has among its premises, transparency in the actions of the company in order to offer guarantees to the shareholders and stakeholders with the aim of preserving their estate employees in the company. Thus, this research investigated whether the Brazilian companies pay bonuses to its executives in function of the reduction of taxes on profits through tax planning. Also, we investigated whether corporate governance restricts this practice. The findings indicate the payment of additional remuneration to executives that reduce the tax burden of companies. The results also indicate that corporate governance has a crucial role in restricting the use of tax planning. Thus, the study contributes to the literature that investigates the agency relationship compile on their findings the appetite of the executive to take fiscal risks, marked out by corporate governance policies adopted by companies.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/11.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/11.pdf)*

§

# *Inversiones*

---

## **AGENDA PRIORITARIA DE INVERSIÓN MEDIANTE LA CREACIÓN DE UN MAPEO DE CLÚSTERES Y CÁLCULO DEL ÍNDICE DE PROGRESO SOCIAL EN MÉXICO**

**Martha Alejandra Cabanas Villa y José Pablo Nuño de la Parra**

*Palabras clave: mapeo de clústeres, índice de progreso social, prioridades de inversión, competitividad.*

En los últimos años, la importancia de generar una nueva agenda de competitividad con políticas apropiadas para que un país logre la estabilidad macroeconómica y microeconómica mediante indicadores económicos, pero sin dejar de lado los factores prioritarios de índole social, ha cobrado mayor relevancia.

A través del tiempo, varios economistas han examinado y enfatizado el hecho de que el Producto Interno Bruto (PIB) por sí solo no es un indicador de bienestar social. Si bien, dicho índice sigue siendo una estadística económica central, su uso como medida del desempeño nacional ha sido objeto de una indagación creciente. De igual manera, otros autores han sugerido diversas maneras más efectivas que han contribuido a la medición de factores sociales y económicos que garanticen el desarrollo integral de los habitantes en una región determinada. Presentado lo anterior, hoy en día es crucial contar con herramientas de análisis de índole económico-social que esclarezcan las prioridades de inversión destinadas al aumento de la competitividad y la calidad de vida de las personas.

El objetivo de este trabajo es presentar las herramientas de análisis que se han desarrollado en colaboración con la Universidad de Harvard, a través de su Instituto de Competitividad y Estrategia, presidido por el Dr. Michael E. Porter y con el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) y su Centro Latinoamericano para la Competitividad y el Desarrollo Sostenible. Los resultados de esta colaboración son el mapeo de clústeres por estado de la República Mexicana y el cálculo del Índice de Progreso Social (IPS) por municipio; estas herramientas coadyuvarán a dictaminar prioridades de inversión mediante cruces bidireccionales entre los factores económicos y los factores de índole social y que al final derivará en una agenda de factores prioritarios que garantice resultados óptimos de crecimiento y prosperidad económica.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/37.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/37.pdf)

## **DESARROLLO SOSTENIBLE A PARTIR DE INCLUSIÓN SOCIAL DE POBLACIÓN VULNERABLE: UNA APROXIMACIÓN CUALITATIVA A PARTIR DE INVERSIONISTAS DE IMPACTO Y EMPRESAS B**

**Mauricio Martínez Pérez, Aura Pedraza Avella y José Caballero Márquez**

*Palabras clave: inversión de impacto, empresas b, inclusión, desarrollo sostenible.*

América Latina tiene profundos problemas en temas sociales que no pueden ser postergados, los cuales plantean retos en materia económica a los gobiernos de la región. Esta situación presenta asuntos que deben ser prioridad, por ejemplo la inclusión de jóvenes y mujeres, los cuales son identificados como población vulnerables por diferentes organismos internacionales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPAL. En la búsqueda de alternativas de solución, se plantea la generación de empleo, el acceso a educación superior y el mejoramiento del ingreso en áreas rurales como ejes fundamentales para la inclusión de grupos poblacionales en condición de vulnerabilidad.

Todos los esfuerzos para generar inclusión social son importantes puesto que son consecuentes con los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible trazados por las Naciones Unidas. En virtud de lo anterior, las empresas B y los inversionistas de impacto surgen como actores de puede aportar soluciones a la luz de sus objetivos corporativos. Las empresas B o B Corps tienen concebido en su modelo de negocios aprovechar los beneficios que otorga el mercado para generar soluciones concretas y viables a problemas específicos de índole social y medioambiental. Entre las opciones para financiar este propósito, ven atractivo acudir a inversionistas de impacto, los cuales destinan capital a empresas con el fin de obtener un retorno financiero y a su vez generar un impacto positivo a la sociedad de manera intencional y medible. El objetivo planteado pretende formular un relacionamiento conceptual que explique la inclusión social de jóvenes y mujeres como una consecuencia del trabajo conjunto entre las empresas B e inversionistas de impacto.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/86.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/86.pdf)

§

## PROCESO DE VALUACIÓN DE ACCIONES: APLICACIÓN A HOLCIM ARGENTINA

Dante Domingo Terreno, Christian Fux y Sergio G. Campana

*Palabras clave: valuación, RIV, análisis de estados financieros, estados proyectados.*

El análisis e interpretación de estados financieros brinda un conjunto de herramientas para el análisis y proyección de la información contable para determinar el valor de las acciones y así obtener un mayor retorno. Este proceso, no es un método rígido y con pasos exactos, al contrario, es un proceso heurístico que requiere un profundo conocimiento de las herramientas de análisis de estados financieros, disciplinas complementarias (finanzas, economía, organización industrial, etc.) y habilidad en el análisis. En vista a la complejidad, este trabajo se propuso aplicar las etapas del análisis de los estados financieros a la empresa Holcim Argentina SA al 31/12/2018 con el fin de efectuar una proyección de la información contable, como insumo para determinar el valor de las acciones, aplicando el modelo de valuación del resultado residual (RIV - Residual Income Valuation). Este trabajo va dirigido a docentes y profesionales, a quienes puede servir de guía para la aplicación del proceso de análisis de estados financieros y la elaboración de estados.

Este tipo de análisis muestra ser un proceso bastante complejo con gran cantidad de variables a estimar, pero la elaboración de los estados financieros proyectados permite integrar todas las estimaciones y detectar las posibles fallas e inconsistencias. La habilidad del analista se muestra como un factor fundamental en la valuación. Los resultados indican una subvaloración de las acciones de Holcim Argentina SA del 37,75% si se utiliza como tasa de descuento el rendimiento de las obligaciones negociables de Arcor del 7,91%. No obstante, las obligaciones negociables tienen un menor riesgo que las acciones, pero para el caso de la empresa analizada tiene una buena situación financiera y el capital corriente negativo indica un importante poder de negociación con los proveedores. No obstante, el modelo de valuación se muestra muy sensible a los cambios de la tasa de rendimiento requerida.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/98.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/98.pdf)*

§

# *Mercados financieros*

---

## **ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS E SEU EFEITO NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA**

**Oscar Rosa Junior, Herica Landi de Brito y Luiz Roberto Calado**

*Palabras claves: Capitalização de mercado. Capitais de terceiros e capitais próprios.*

A utilização de uma maior exposição de capital de terceiros do que de capital próprio, seja via fornecedores ou via bancos, é uma real possibilidade e alternativa de aumentar sua capacidade operacional e gerar mais valor. Porém, não há consenso ou respostas definitivas na literatura a respeito do melhor nível de endividamento de uma empresa ou da estrutura de capital que proporcione o melhor retorno, tanto para a empresa quanto para seus acionistas. Além disso, no Brasil há um elevado custo financeiro para captação de recursos de empréstimos nos bancos, de modo que a recomendação de vários empresários e consultores é dever o mínimo possível para bancos e terceiros. Neste sentido, o objetivo deste estudo foi investigar a relação entre as estruturas de capital das empresas e seu valor de capitalização de mercado e, em continuidade, se a alavancagem via bancos e terceiros de fato gera maior valor ao acionista. A amostra do estudo foi composta por 15 empresas americanas, 15 empresas brasileiras e 15 empresas mexicanas com maior faturamento, considerando-se os mesmos ramos de atividade, apesar da não uniformidade na base escolhida. Observaram-se suas composições de capitais e seus valores de capitalização de mercado, a fim de avaliar a relação entre essas duas variáveis. Utilizaram-se, como variáveis de dados, os balanços das empresas dos países indicados. Destacam-se, em nossa análise: 1) o percentual do capital de terceiros sobre o capital total; 2) o valor de capitalização de mercado; 3) a relação valor de mercado sobre seu patrimônio líquido, e 4) a relação valor de mercado sobre seu lucro líquido. Após as análises de dados de que as empresas americanas possuem 4,90 vezes o seu patrimônio líquido em valor de capitalização de mercado, as empresas brasileiras possuem 1,95 vezes, e as empresas mexicanas possuem 2,39 vezes, concluiu-se que estes números deixam ainda mais claro que se utilizar de capitais de terceiros é mais eficiente que utilizar os capitais próprios, e que o valor de mercado e seu valor para o acionista são muito mais interessantes que a linha final do lucro líquido a ser distribuído.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/53.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/53.pdf)

## DEPENDENCIA DE LOS MERCADOS DE CAPITALS DE AMÉRICA DURANTE LOS PRIMEROS 18 AÑOS DEL SIGLO XXI: ANÁLISIS VÍA CÓPULAS

Christian Bucio, Miriam Sosa y Raúl de Jesús

*Palabras Clave: Teoría de Cópulas, Mercados de Capitales, Dependencia.*

En este trabajo se estiman y analizan los grados de dependencia existentes entre los mercados de capitales de América en lo que llevamos del siglo XXI. La dependencia es estimada a través de la metodología cópulas lo cual permite describir los patrones de dependencia, caracterizándose por tener en cuenta la no linealidad y la dependencia asintótica, intrínseca en el comportamiento de las series financieras. El análisis se realiza empleando los principales índices bursátiles de 12 países del continente Americano: S&P 500 de Estados Unidos, S&P TSX de Canadá, IPC de México, S&P CLX IPSA de Chile, Bovespa de Brasil, Merval de Argentina, IACR de Costa Rica, COLCAP de Colombia, JSE de Jamaica, IBC de Venezuela, Ecuador G. de Ecuador, y S&P Lima de Perú. El periodo de análisis es de 2001 a 2018 con datos de series temporales diarias. Se estiman cópulas Gaussinas y sus consecuentes parámetros tau de Kendall para identificar los grados de dependencia existentes entre los mercados de capitales propuestos. El análisis es llevado a cabo mediante el supuesto de que las marginales de cada cópula son ajustadas mediante una función de densidad Kernel Gaussiana. La evidencia empírica muestra los variantes cambios en las estructuras de dependencia durante el periodo de análisis; asimismo, se identifica en que momentos la estructura de dependencia entre estos mercados se deteriora o fortalece.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/137.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/137.pdf)

§

## **ESTABILIDAD FINANCIERA Y RIESGO SOBERANO. UN ANÁLISIS PARA EL CASO DE URUGUAY**

**Adolfo Sarmiento**

*Palabras clave: estabilidad financiera, riesgo soberano, mercados financieros.*

Este trabajo presenta un análisis de las vulnerabilidades del sector público y de la exposición del sector financiero al riesgo soberano, no desde una óptica tradicional de la sostenibilidad de la deuda soberana sino desde el enfoque macrofinanciero del modelo de derechos contingentes, Contingent Claim Analysis (Gray y Malone, 2008), aplicado al caso de Uruguay, comparando la situación ocurrida en la crisis del año 2002 y evaluando la situación actual. Desde este punto de vista tanto la hoja de balance del sector público consolidado como la del sistema bancario a nivel sistémico muestran una significativa reducción de sus vulnerabilidades financieras y una situación de sostenibilidad.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/58.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/58.pdf)

§

## **FACTORES DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS DEL PERÚ**

**Gerardo Gómez, Heber Poma y Ana Mena**

*Palabras Clave: Instituciones microfinancieras. Determinantes de la rentabilidad. Datos de panel.*

El objetivo de este trabajo es determinar los factores que influyen en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras del Perú. Existe escasa literatura referida a los factores que influyen en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, por lo que este estudio se constituye en una primera aproximación a entender sobre los factores que influyen en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras en el Perú. Los datos fueron obtenidos de la Superintendencia de Banca y Seguros, que es órgano supervisor del sistema microfinanciero en Perú, y comprende el período 2007-2016. Para contrastar las hipótesis planteadas se ha utilizado el modelo de datos de panel con efectos fijos y efectos aleatorios. Se utilizó como medida de la rentabilidad al ROA. Las variables independientes utilizadas fueron: Riesgo de crédito, productividad, apalancamiento, eficiencia del capi-

tal, eficiencia operacional, tamaño, edad, concentración del mercado, crecimiento económico e inflación. Se encontró que el riesgo de crédito, la eficiencia operativa y la concentración del mercado se relacionan negativamente con el ROA, mientras que la eficiencia del capital se relaciona positivamente con el ROA.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/68.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/68.pdf)

§

## **FINANZAS COMPUTACIONALES Y SU APLICACIÓN EN MERCADOS FINANCIEROS: MÉTODOS Y HERRAMIENTAS**

**Gonzalo Ulla**

*Palabras claves: Finanzas computacionales, mercados financieros, optimización de portafolios, pronósticos, Inteligencia Artificial.*

El presente trabajo desarrolla aplicaciones de métodos y herramientas pertenecientes al campo de las Finanzas Computacionales a la solución de problemáticas presentes en los Mercados Financieros.

Siguiendo el esquema metodológico elegido, se plantea el problema a resolver por esta investigación y se derivan de él los objetivos de la misma. Luego, se procede a brindar el marco teórico necesario para este trabajo. En él, se comienza conceptualizando a los Mercados Financieros, sus participantes y sus distintos tipos.

Posteriormente, se analizan tres problemáticas puntuales que atañen a estos mercados: optimización de la composición de portafolios, pronóstico de bancarrotas bancarias y pronósticos de acciones.

Habiendo detallado específicamente qué problemas se pretenden resolver, se introducen conceptos de las Finanzas Computacionales. Se desarrollan cuatro de sus métodos: Simulación de Monte Carlo, Máquinas de Soporte Vectorial, Redes Neuronales y Programación Genética. A su vez, se detallan las características de MATLAB®, Python, R y EDDIE como herramientas de Finanzas Computacionales a utilizar para la implementación de estos métodos.

Luego, se presentan los resultados concretos de las aplicaciones desarrolladas en este trabajo. En primer lugar, se describe cómo optimizar la composición de un

portafolio utilizando MATLAB® y R para implementar un modelo de Simulación de Monte Carlo. En segundo lugar, se recurre a Python para, empleando Máquinas de Soporte Vectorial, pronosticar bancarrotas bancarias. En tercer y cuarto lugar, se desarrolla cómo pronosticar el precio de acciones a través de Redes Neuronales implementadas en Python y algoritmos de Programación Genética generados por EDDIE.

Finalmente, se plantean como trabajos futuros tanto a la investigación sobre la aplicabilidad de estas implementaciones en el mercado financiero argentino como a la aplicación de enfoques híbridos. A partir de los resultados de este trabajo, se concluye que los métodos y las herramientas de las Finanzas Computacionales permiten resolver problemas de los Mercados Financieros con rapidez y precisión siempre y cuando estén basados en un conjunto sólido de principios teóricos y de lineamientos prácticos.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/116.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/116.pdf)

§

## **GRÁFICA DE COTIZACIONES EN CONTEXTO INFLACIONARIO**

### **Eugenio Darío Fabiani y Marcelo Gustavo Fabiani**

*Palabras claves:* Inflación, Gráficos, Cotizaciones, Análisis técnico.

La gráfica de las series de cotizaciones de las acciones es una herramienta muy utilizada para el análisis y predicción de su evolución. Sin embargo un contexto inflacionario agrega una dificultad no menor consistente en que las series no se encuentran en una moneda homogénea. Esto se pone en evidencia cuando se comparan gráficos de acciones que cotizan tanto en el mercado local como en el de EEUU a través de ADR. En aquellas empresas que cotizan únicamente en el mercado local surge la posibilidad de ajustar la cotización por el tipo de cambio del dólar. Sin embargo esta no es la única alternativa ya que pueden utilizarse otras variables de ajuste como son índice de precios, tasa de interés o variables económicas. Esto agrega más herramientas para efectuar el análisis técnico de los mercados. Queda en el criterio de cada profesional cual usar.

Este trabajo pretende describir diferentes alternativas para evaluar la evolución de

las cotizaciones en contextos inflacionarios ya que su análisis en moneda nominal puede inducir a interpretaciones incorrectas. Independientemente de la unidad de medida que se elija para visualizar la gráfica, la misma continúa con las limitaciones propias que posee el análisis técnico por lo que siempre es recomendable complementarlo con el análisis fundamental.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/94.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/94.pdf)

## §

### **MEDIDAS DE RENTABILIDAD Y RIESGO DE MERCADO CON VARIABLES ARGENTINAS EN LA DÉCADA 2008-2018**

**Leticia Eva Tolosa, María Gabriela Gentilini, Tomás Barbaroy y Gabriel Fernández**

*Palabras claves: Variables del Mercado Argentino, Medidas de Rentabilidad- Medidas de Riesgo, Valor del Riesgo -ARCH.*

Las variables financieras seguidas en cualquier economía, pero principalmente en los Países latinoamericanos y en especial en Argentina son la tasa de interés, e tipo de cambio, la evolución de los índices bursátiles y obviamente el nivel de riesgo país ya que afecta la valuación de todos los activos financieros.

La manera de evaluar siempre nos lleva a pensar cual será la rentabilidad futura de estos activos y sujetos a que riesgos se enfrentan estas inversiones. Por cierto que el futuro es incierto todo el tiempo, pero analizar la evolución de las variables a nivel histórico es de importancia como así también su volatilidad.

En Argentina, el ente regulador del Sistema Financiero Argentino- BCRA-, dentro de los lineamientos en la Gestión Integral del Riesgo, establece metodologías a cumplir. Entre ellas se encuentra el desarrollo de modelos para la estimación del riesgo con el consecuente establecimiento de límites para lograr la prudente valuación de los instrumentos financieros. Menciona en dicha normativa la utilización de metodologías VaR y la realización de pruebas de estrés que sean acordes al tipo y nivel de actividad, estableciendo que dichas técnicas deberán evolucionar a medida que cambien los instrumentos, mercados y complejidad de sus operaciones.

Los retornos de cinco variables analizadas en el espacio temporal 2008-2018, se

calculan como el logaritmo natural del cociente de los precios de dos días consecutivos ( $P_t/P_{t-1}$ ) y se lo multiplica por 100. Los resultados permitieron mostrar que ante un escenario de tasa de libre de riesgo medida por el rendimiento de los Bonos a 10 años de EEUU, (VARUS10YR), el riesgo país (VARRP) fue la variable de mayor VaR por lo que los activos de Renta Fija, fueron los más afectados en este espacio temporal analizado. El tipo de cambio (Pesos por dólar) medido por la variable (VARTCI) a igual que la variación del índice General de la Bolsa (VARGEN) son los que tienen menor VaR pero en algunos períodos anuales son los que mostraron mayor rentabilidad. La variable Tasa Badlar, (VARBAD), si bien el VaR no es significativo, muestra una rentabilidad menor.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/109.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/109.pdf)

## §

### **PUZZLES IN THE ARGENTINEAN CAPITAL MARKET: BONDS BEAT STOCKS**

**Guillermo L. Dumrauf**

Some studies have documented how global and local factors have affected the stock and bond returns in emerging markets (the degree of integration, the role of capital flows, and the role of interest rate had been suggested).

We propose a model which uses one global factor and two local factors to explain bonds and stocks returns for the Argentinean capital market.

In order to test these relationships, we use two local indexes: the IBIAMC Bond Index and the Merval Index.

We found evidence that both global and local factors are significant and the coefficients had the expected signs.

Surprisingly, bonds defeated stocks considering the 1995-2018 period, contradicting the empirical evidence found in developed markets.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/167.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/167.pdf)

## **THE IMPACT OF LOAN-LOSS-PROVISION REGULATION ON CREDIT: EVIDENCE FROM ADMINISTRATIVE DATA IN CHILE**

**Mauricio Calani y Manuel Paillacar**

*Palabras clave: Loan Loss Provisions, LTV, Screening, Coarsened Exact Matching, Bunching, Estimation, Macro-Prudential Policy*

In January 2016 the Chilean banking supervisor raised required loan-loss-provisions (LLP) for mortgage credit risk non-uniformly, arguing in favor of its prudential nature. How was the mortgage market affected by the introduction of this prudential policy tool? We conclude that the loan-to-value (LTV) ratio was 2.8% lower for the mean borrower, and 9.8% lower for the median borrower, because of the regulation. We reach this conclusion by developing a stylized imperfect information model that we use to guide our empirical análisis of administrative data. We argue that financial institutions responded by raising their acceptable borrowing standards to borrowers, i.e. lower loan-to-value ratios –contracting their supply of mortgage credit–, rather than raising interest rates. Our paper contributes to the literature on the evaluation of macro-prudential policies, which has mainly exploited cross-country macro data. In turn, our analysis narrows down to one particular policy in the mortgage market and dissects its effects by exploiting unique administrative tax data on the census of all real estate transactions in Chile, together with administrative data on mortgage credit operations.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/165.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/165.pdf)

§

*Normas internacionales de  
informacion contable*

---

## **EFFECTOS DE LA ADOPCIÓN DE LAS NIIF EN LA RELEVANCIA VALORATIVA DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES: ESTUDIO EMPÍRICO EN EL MERCADO DE CAPITALS ARGENTINO**

**Cecilia Ficco**

*Palabras clave: Activos intangibles - Relevancia valorativa - Normas internacionales de información financiera - Mercado de capitales argentino*

La presente investigación se encuadra dentro de la investigación contable orientada al mercado de capitales y, en particular, dentro de la línea de investigación en relevancia valorativa, cuyo propósito fundamental es analizar empíricamente si los estados financieros proveen -a los inversores- información relevante para estimar el valor de la firma, usando, generalmente, los precios de las acciones como referencia de dicho valor.

Dentro de esta línea se destaca la tendencia a demostrar la relevancia valorativa de los intangibles (García y Martínez, 2003), por ser éstos los recursos estratégicos por excelencia en el actual entorno que configura la economía del conocimiento. En este contexto, el conocimiento que aportan estas investigaciones, sobre los determinantes intangibles del valor de las empresas, tiene el potencial de contribuir a la regulación contable (Barth, Beaver y Landsman, 2001). En particular, tiene un importante rol en cuanto a orientar la elaboración de nuevas normas de contabilidad financiera o la modificación de las existentes (Saha y Bose, 2017), en pos de incrementar la utilidad de la información que proveen los estados financieros.

La idea de relevancia valorativa tiene diversas interpretaciones; sin embargo, la más común, y la adoptada en el presente trabajo siguiendo a Barth et al. (2001), es la que sostiene que un dato contable es relevante para los inversores si posee una asociación significativa con los precios de mercado de los títulos.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/51.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/51.pdf)*

§

## **EFFECTOS EN LA IMPLEMENTACIÓN DE LA NIIF 15 EN EL SECTOR DE TELECOMUNICACIONES EN CHILE: ESTUDIO DE CASOS**

**Lisette Sanchez y Denisse Daza**

*Palabras clave: NIIF 15, Contratos, Ingresos*

En el proceso de convergencia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Chile entró en vigencia la NIIF 15 “Ingresos Ordinarios Procedentes de Contratos con Clientes”, a partir del 01 de enero del año 2018. La NIIF 15 requiere un modelo de único basado en 5 pasos, los cuales se aplican a todos los contratos con clientes, lo que cambió significativamente en el reconocimiento de los ingresos. La industria de las telecomunicaciones representa un tipo de negocio afectado por la NIIF 15, por cuanto la venta de sus productos y la prestación de sus servicios se realizan de forma combinada, que exige un mayor desglose de sus ingresos para su reconocimiento. Este detalle exige que se reconozca el ingreso en un momento anterior o posterior a como se venía realizando, por ser anticipado o diferido el ingreso que se registre, según la base del devengo en la oportunidad del ingreso y su medición. El presente estudio se contextualizó en una investigación de enfoque cuantitativo con un diseño descriptivo, exploratorio y comparativo, se efectuó una descripción del sector de las telecomunicaciones en Chile y de su posicionamiento en el mercado nacional como uno de los sectores más dinámicos por los cambios en las redes tecnológicas comunicacionales y su modelo de negocio, tomando como muestra a Entel, S.A. y Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A, por haber implementado la normativa en el 2018. Para la investigación se tomaron los estados financieros al cierre del ejercicio 2018 comparativos con los del 2017, se obtuvieron los resultados numéricos de los saldos en las cuentas afectadas en la implementación de la NIIF 15, para poder determinar el impacto material en la presentación de la información financiera en estas empresas. Los principales impactos producto de la implementación de la NIIF 15 en las empresas de Telecomunicaciones, están asociados a mayores ingresos netos, incrementos de costos operacionales, reconocimientos de pasivos por impuestos diferidos, incremento en resultados acumulados y en consecuencia incremento en el patrimonio.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/99.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/99.pdf)*

§

## RECONOCIMIENTO DE ACTIVOS INTANGIBLES: UNA APLICACIÓN EMPÍRICA EN EMPRESAS ARGENTINAS

**Eliana Werbin, Martín Ernesto Quadro, Hugo Priotto y Liliana Josefina Veteri**

*Palabras clave: activos intangibles – reconocimiento – estudio empírico – informes financieros*

El objetivo del presente trabajo es analizar la problemática de la falta de reconocimiento de los intangibles en la información financiera de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de la República Argentina para el período 2006-2010 (previo a la utilización de Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF) y para el período 2013-2017 (luego de la implementación de las NIIF).

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/17.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/17.pdf)

§

*Sustentabilidad  
financiera*

---

## **ANÁLISE DO IMPACTO CULTURAL NA EVASÃO FISCAL NO CONTEXTO BRASILEIRO.**

**João Vitor Vieira Mendes, Clesia Camilo Pereira, Jose Antonio de Franca y Paulo César de Melo Mendes**

*Palabras clave: Evasão Fiscal; Dimensões Culturais; IRPF; Tributos.*

O problema da evasão fiscal, além de não ser recente é preocupante em vários países, dentre eles o Brasil. Estudos apontam que é recorrente que os fatores capazes de identificar as características de uma população que evade, envolvem a forma com que ela se porta e toda a historicidade envolvida na formação de seu pensamento. Este estudo tem como objetivo identificar os fatores culturais que impactam na decisão do cidadão quanto à evasão tributária no âmbito do Imposto sobre a Renda de Pessoa Física. Através da aplicação de um questionário com 261 respondentes, a maioria residente no DF, e tendo como base os trabalhos de Hofstede (1980) e suas diversas variáveis culturais, buscou-se a qualificação das dimensões culturais da referida sociedade em estudo e a avaliação da relação que a mesma possui, quando tratada a evasão fiscal, por meio da análise do IRPF. Os resultados sugerem que o problema não está essencialmente na forma com que as pessoas se comportam e geralmente decidem quanto a evadir ou não o IRPF por motivos estritamente culturais, mais sim por uma insatisfação e não-conhecimento da sistemática do regime tributário, sendo relevante, esforços para que haja uma conscientização maior da população acerca da importância do uso dos tributos para se manter o bem-estar social, atrelada a uma busca por maiores cumprimento e transparência das medidas tributárias adotadas, com fins de aumento da arrecadação e da satisfação da população, o que na teoria vem a ser a função de um Estado Democrático.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/152.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/152.pdf)

§

## **EDUCAÇÃO E CIDADANIA FISCAL: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS PROGRAMAS DE INCENTIVO FISCAL**

**Gabriela Souza Do Espirito Santo, Clesia Camilo Pereira, Jose Antonio de Franca y Eduardo Tadeu Vieira**

*Palavras-chave: Educação Fiscal. Cidadania. Incentivo Fiscal.*

Ao surgir a necessidade de viver em conjunto cria-se o Estado e o sentimento de pertença o que leva ao desenvolvimento da cidadania, no entanto, no Brasil a ordem dos pilares de formação da cidadania foi modificada o que levou ao desenvolvimento de uma cidadania passiva. Para correção dessa divergência, utiliza-se a educação fiscal, o governo brasileiro implementou medidas para atingir tal objetivo sendo uma delas os programas de incentivo fiscal, através dos quais são observadas características comportamentais dos cidadãos brasileiros. Dessa forma, o presente estudo tem o objetivo verificar se os programas de incentivo fiscal têm atuado como promotores da cidadania fiscal por meio da educação da população, tornando-a parte consciente do sistema fiscal. O estudo foi classificado como empírico e utilizou-se o método quali-quantitativo. Foi aplicado um questionário, no qual se obteve 234 respostas de participantes de 6 estados brasileiros. Os resultados indicam que os cidadãos brasileiros continuam passivos e não se entendem como partes pertencentes do sistema fiscal brasileiro e ainda há contradição aos estudos vigentes ao obter dados de que a sociedade brasileira apresenta comportamento predominante individualista. Têm-se como limitação a abrangência do estudo e sugere-se a observação de outras variáveis que se relacionam diretamente com as observadas pelo presente estudo.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/153.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/153.pdf)

§

## **EMPRESAS, FINANZAS Y FORMALIZACIÓN TRIBUTARIA, ALGUNAS PARTICULARIDADES EN LAS REGIONES COLOMBIANAS**

**Julián Rodríguez y Carlos Alturo**

*Palabras clave: Consenso, Delphi, Finanzas, Formalización, Política Pública y Regiones.*

El tejido empresarial en Latinoamérica es una de las expresiones del comportamiento económico de una región en proceso de desarrollo económico y social, por ello este tema de investigación ha tenido una tendencia creciente y mucho interés en las últimas cuatro décadas, por los inconvenientes legales, jurídicos, financieros y tributarios y además de las limitantes que genera para el desarrollo económico de cualquier país.

Cuando las empresas son consideradas agentes dinamizadores de la economía capitalista en el mundo, éstas deben ser objeto de interés académico y científico en aras de garantizar su permanencia y crecimiento en el mercado, es por ello que este artículo hace una reflexión de las particularidades financieras y tributarias que enfrentan las empresas en las regiones de Colombia.

Como metodología, se desarrolló con un enfoque cualitativo, un diseño exploratorio prospectivo y apoyado en una entrevista semiestructurada bajo método Delphi a una población de 79 empresarios, se les indaga sobre la complejidad en sus organizaciones para el cumplimiento tributario y las perspectivas de crecimiento financiero y formalización empresarial.

Los resultados muestran algunos limitantes de crecimiento empresarial y las afectaciones tangibles que algunos tributos tiene sobre el flujo de caja de la compañía y permite reflexionar sobre los procesos de formalización en Colombia y las limitantes para empresas en crecimiento y Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, Mipymes, en regiones de Colombia.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/154.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/154.pdf)*

§

## **FINANCIARIZACIÓN: RETOS Y OPORTUNIDADES HACIA UN CRECIMIENTO SOSTENIBLE**

**Wilson Fernando Rodríguez Gómez**

*Palabras clave: Financiarización, Profundización financiera, Sostenibilidad, Desarrollo económico*

La literatura contiene diversos trabajos que presentan los efectos positivos de la profundización financiera en múltiples dimensiones de la economía. No obstante, recientemente surge el concepto de financiarización para denunciar las externalidades negativas que trae consigo el auge financiero. Este estudio busca reflexionar sobre los retos y oportunidades que conlleva el destacado crecimiento de dicho sector en América Latina, recalcando en las características propias para Colombia. Se evalúan los postulados generales de la teoría de la financiarización y se sugieren algunas estrategias para continuar promoviendo el desarrollo financiero en un marco de sostenibilidad y contribución social, que, a su vez, permita una sinergia entre los sectores económicos.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/35.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/35.pdf)

§

## **LA UNIVERSIDAD PÚBLICA Y EL FINANCIAMIENTO COMPLEMENTARIO. CASO: UNIVERSIDAD JUÁREZ DEL ESTADO DE DURANGO**

**Rosa Martha Ortega Martínez, Claudia Nora Salcido Martínez y José Ramón Duarte Carranza**

*Palabras clave: Financiamiento complementario, Instituciones de Educación Superior, Fundraiser, Financiamiento público.*

La necesidad del financiamiento complementario de las Instituciones de Educación Superior (IES), que actualmente se sostienen a través del financiamiento público, es una realidad. Como consecuencia de la crisis económica mundial y local, la Educación Superior en México, se ve comprometida en una propuesta realizada por el actual presidente de México, donde destaca, garantizar a todos los mexica-

nos el acceso a la educación superior pública y gratuita (Colín, 2018). Tal supuesto, significa duplicar al menos la matrícula actual, en un periodo de seis años mas. Los recursos de origen público son cada vez más escasos, la necesidad imperente de atender a mayor cantidad de alumnos con los mismos fondos, agudizan la crisis en el sector educativo. El panorama para las IES, es complejo debido a que las instituciones se ven inmersas en una problemática financiera cada vez más crítica (Ugalde, 2019). Este trabajo está dirigido, a evaluar la viabilidad de implementar fuentes complementarias de financiamiento en las universidades públicas, ya sea incrementando la generación de recursos propios, o buscando recursos Fundraiser.

En primer término con la venta de intangibles, (patentes, derechos de autor, investigación aplicada, implementación de servicios profesionales, entre otros), y por otro lado, implementar el fundraiser, técnica por excelencia, que consiste en la relación simétrica bidireccional con intereses mutuos para conservar la sustentabilidad de las IES, (de las Heras Pedroza, Jambrino-Maldonado, & Patricia, 2016) ésta última, apenas se está cimentando en las universidades públicas en México. Existe un camino recorrido en algunas universidades privadas en el país con mucho éxito, sin embargo, algunas instituciones de educación superior con sustento público, como la UNAM, el IPN o la UAM, han dado muestra de la posibilidad de adquirir recursos adicionales para su sostenimiento. La metodología utilizada en este análisis es un estudio exploratorio-descriptivo, consiste en el uso de los datos secundarios analizados en forma cuantitativa (Molina Collado, 2014).

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/147.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/147.pdf)

§

*Pósters  
digitales*

---

## **CONSTRUCCIÓN DE FRONTERAS EFICIENTES CON ACCIONES DEL Merval EN EL COMIENZO Y FINALIZACIÓN DE LA GESTIÓN PRESIDENCIAL 2015-2019**

**Marcelo Eduardo Rodríguez**

*Palabras clave: Markowitz, Teoría de Selección de Carteras, diversificación de riesgo, frontera eficiente de Argentina.*

Basada en la teoría de selección de carteras, esta investigación pretendió determinar qué carteras se confirmarían en dos momentos distintos con activos riesgosos del mercado de capitales y sin tomar deuda. Para lograrlo se aplica el modelo Markowitz para un conjunto de acciones líderes que cotizan en el mercado de títulos de Argentina, al comienzo del año 2016 y también para el comienzo del 2019.

En una planilla de cálculo se planteó el modelo matemático que consiste en una optimización sujeta a restricciones cuya solución se conoce como frontera eficiente o conjunto de carteras óptimas.

Los resultados muestran las combinaciones eficientes que se pudieron armar únicamente con títulos riesgosos del Merval.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/159.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/159.pdf)

§

## **ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ COMO INDICADORES FINANCIEROS QUE CLASIFICAN A LAS EMPRESAS ARGENTINAS EN EL PERIODO 2012-2017**

**Mariana Guardiola, Pablo Arnaldo Ortíz, Pablo Calizaya y Norma Patricia Caro**

*Palabras clave: ratios contables, crisis financiera, empresas argentinas, árboles de clasificación.*

La predicción de la insolvencia es uno de los temas centrales del análisis financiero, que ha despertado el interés no sólo en el ámbito académico sino también en

un amplio abanico de usuarios relacionados con el mundo empresarial. En particular, el análisis de la información contable de las empresas resulta relevante para la detección de situaciones de vulnerabilidad financiera. Si bien esta información suele estar disponible para aquellas empresas que cotizan en diferentes mercados bursátiles, generalmente no se cuenta con una caracterización explícita referida a su situación financiera (i.e. en crisis o sanas). El objetivo de este trabajo es explorar la incidencia de determinados ratios contables sobre la situación financiera de empresas argentinas, en base a sus estados contables correspondientes al período 2012-2017.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/157.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/157.pdf)

## §

### **MARKOV CHAIN IN FINANCE A NUMERICAL APPROXIMATION IN DISCRETE MODELS FOR OPTION PRICING**

**Jefferson Clyde Benítez García, Leonardo Taverna y Cheik Sibi**

*Palabras clave: Markov chain in lattice model, Black and Scholes model, Dynamic programming in finance, Option prices with uncertainty, Calibration of discrete models.*

This paper presents the application of Markov chains in Discrete Models of Financial Markets [DMFM] with time-dependent parameters that converge to continuous diffusion Black-Scholes model as  $N \rightarrow \infty$  for valuating an option. We provide a comparison between binomial and trinomial models for option pricing, in which we have analyzed the computational requirements of Monte Carlo Simulation [MC] and Dynamic Programming [DP], errors, and convergence of lattice models respect to Black & Scholes model. The implementation of MC and DM allowed estimating the fair option valuation under risk-neutral conditions. The price of an option is determined by discounting its expected value and iterating backward through the option prices by MC and DM respectively. Furthermore, we present the solution surface of European option, American option, Butterfly option, and Condor option.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/160.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/160.pdf)

## **RATIOS QUE PREDICEN LA CRISIS FINANCIERA EN EMPRESAS ARGENTINAS EN EL PERÍODO 2012 – 2017**

**Norma Patricia Caro, Francisca Avallis, Pablo Calizaya, Alejo Demaio, Fabricio Di Palma y María Paz Hernandez**

*Palabras clave: crisis financiera, ratios contables, modelos mixtos.*

La información contable es de utilidad para anticiparse a procesos de gestación e instalación de estados de vulnerabilidad financiera, lo que sumado al uso de herramientas estadísticas cada vez más avanzadas han logrado contribuciones importantes al análisis de esta problemática. La Administración o Gestión de Riesgos es reconocida como una parte integral de las buenas prácticas gerenciales, que posibilitan una mejora continua en el proceso de toma de decisiones. Con la finalidad de prevenir situaciones desfavorables, tomando decisiones adecuadas, se evalúa el riesgo de crisis financiera de las empresas en Argentina. En la década del 2000 se comienza a predecir la crisis en empresas en economías emergentes, incorporando la dimensión longitudinal de los datos, ya que se trata de estados contables de empresas en un periodo de tiempo (Caro, et al., 2013 y Caro y Díaz, 2015). El presente trabajo contribuye a identificar los factores determinantes de la situación de crisis financiera de las empresas que cotizan en Bolsa en el Mercado Argentino para los periodos 2012 – 2017.

*Trabajo completo:*

[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/108.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/108.pdf)

§

## **TRAYECTORIAS DE LOGRO EN ESTUDIANTES UNIVERSITARIOS DE CÁLCULO FINANCIERO: EN BUSCA DE “PISTAS” PARA LA PROMOCIÓN DE LA PERMANENCIA ESTUDIANTIL**

**Cecilia Ficco y Paola Bersia**

*Palabras clave: Trayectorias de logro, Cálculo Financiero, Universidad, Permanencia, Desarrollo social e inclusión.*

En la presente investigación se concibe a la educación como la clave para el desarrollo social y como un instrumento indispensable para el progreso hacia una

sociedad comprometida y responsable. En este marco, tiene como objetivo avanzar en el conocimiento de factores y variables personales y contextuales que contribuyen a sostener trayectorias de logro en estudiantes de Cálculo Financiero. Este conocimiento conformará el punto de partida a partir del cual pensar en acciones para lograr mejoras en el rendimiento de nuestros estudiantes y contribuir, de ese modo, a su permanencia en la universidad.

*Trabajo completo:*

*[http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019\\_papers/50.pdf](http://internationalfinanceconference.org/archive/ifc2019_papers/50.pdf)*

§



## Apoyos y auspicios

*La XIX International Finance Conference se realizó con el apoyo de:*

- Bancor - Banco de Córdoba
- Banco Nación
- Galicia
- Naranja
- Macro
- Gráfica Latina
- Grupo Edisur
- Petrini Valores
- CORMAC, Materiales para la construcción
- Mainero
- De Hierro
- Cura Té Alma
- Ministerio de Ciencia y Tecnología del Gobierno de la Provincia de Córdoba

*La XIX International Finance Conference contó con el aval académico de:*

- Centro Regional Universitario Córdoba IUA
- Universidad Católica de Salta
- Universidad del CEMA
- Universidad Nacional de Cuyo
- Universidad Nacional de Río Cuarto
- Universidad Nacional del Nordeste
- Universidad Blas Pascal
- Universidad Siglo 21
- Universidad Técnica Federico Santa María

*La XIX International Finance Conference se realizó con el auspicio institucional de:*

- Bolsa de Comercio de Córdoba
- Cámara de Comercio Exterior de Córdoba
- El Doce
- Canal U
- Plaza Cielo Tierra
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba
- Asociación de Bancos Argentinos
- Unión Industrial Córdoba

§

*«El objetivo es apropiarnos de elementos que nos dejen interrogantes tendientes a generar investigaciones que permitan trabajar en la comprensión de la realidad en todas sus dimensiones, especialmente en la social, y plantear conceptos esclarecedores sobre lo que se puede en finanzas, lo que corresponde y lo que es adecuado. Todo ello en un marco que facilite la formación de los jóvenes que esperan de nosotros la sensatez y la prudencia; como así también para el resto de la sociedad con la cual debemos compartir nuestro conocimiento»*

**Dra. Leticia Eva Tolosa**  
**Presidenta de la XIX IFC**



**UNIVERSIDAD  
CATÓLICA  
DE CÓRDOBA**  
JESUITAS