



Universidad
de Valparaíso
CHILE



Escuela de Ingeniería
Comercial - CHILE

MEMORIAS IFC

CHILE2016

INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE

ISBN 978-956-362-941-5

CARTA DE BIENVENIDA

La Escuela de Ingeniería Comercial de la Universidad de Valparaíso se enorgullece en ser este año 2016 la sede organizadora de un evento tan importante como la International Finance Conference. La IFC es un evento que busca proporcionar un foro de discusión entre investigadores, profesores, estudiantes y practicantes de las áreas financieras.

Tenemos la convicción que instancias como estas favorecen y promueven el interés y la comprensión de áreas de investigación como son la administración financiera, finanzas corporativas, economía financiera, mercados financieros y finanzas internacionales, entre otros.

Como Escuela sentimos gran privilegio al realizar esta conferencia, y sobre todo teniendo en cuenta la calidad de los exponentes, que gozan de un gran prestigio y trayectoria internacional además de un gran currículum en sus respectivas áreas, lo que hacen de este evento una oportunidad sin igual en el ámbito académico-financiero.

Otro de los motivos que hacen atractiva esta conferencia, es su realización en una de las ciudades más bellas de Chile como lo es Viña del Mar, logrando que todo el marco sea el óptimo para disfrutar de una verdadera experiencia de aprendizaje e intercambio intelectual y cultural.

Le damos la más cordial bienvenida a la XVI Conferencia Internacional de Finanzas en lo que esperamos y deseamos sea un ambiente amigable e inclusivo para vuestro desarrollo intelectual y personal.

COMITÉ ORGANIZADOR



PRESIDENTE COMITÉ ORGANIZADOR

JUAN MANUEL MUÑOZ PINTO

- Ingeniero Comercial, Universidad de Valparaíso.
- Magíster en Gestión de Organizaciones, mención Finanzas, Universidad de Valparaíso.
- Director de la Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



PRESIDENTE CONFERENCIA

GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS

- Ingeniero Comercial, Contador Auditor, y Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad de Chile.
- Diplomado en Finanzas, de la Escuela Empresarial Andina "Convenio Andrés Bello".
- Ex – Decano, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Valparaíso.



DIRECTOR EJECUTIVO CONFERENCIA

DANIEL CABRERA PANIAGUA

- Ingeniero de Ejecución en Informática, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Magíster en Ingeniería Informática, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Magíster en Ciencias de la Ingeniería, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Doctor en Ingeniería Informática, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Coordinador de Investigación, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



DIRECTOR ACADÉMICO CONFERENCIA

MARCELO CUEVAS CÁCERES

- Licenciado en Matemática de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Ingeniero Comercial, Universidad de Valparaíso.
- Master of Science Business Administration, San Diego State University, EEUU.
- Magíster en Gestión de Organizaciones, Mención Finanzas, Universidad de Valparaíso.
- Secretario Académico, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



VÍNCULOS NACIONALES E INTERNACIONALES

ALFREDO DÍAZ AGUILERA

- Ingeniero Comercial, Universidad del Mar.
- Magíster en Comunicación, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.
- Director de Vínculos Internacionales, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Valparaíso.



JEFE LÍNEA CONTABILIDAD Y FINANZAS EICO

NÉSTOR PÉREZ POLL

- Ingeniero Comercial, Universidad de Chile.
- Magíster en Gestión de Organizaciones, Mención Finanzas, Universidad de Valparaíso.
- Jefe de Área de Conocimiento de Finanzas, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



ENCARGADO DE SPONSORS

CARLOS VIDAL STUARDO

- Ingeniero en Abastecimiento, Escuela Naval Arturo Prat.
- Ingeniero Comercial, Universidad de Valparaíso.
- Magíster(c) en Gestión de Organizaciones, Universidad de Valparaíso.
- Jefe de Área de Conocimiento de Economía, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



ENCARGADA ADMINISTRATIVA

DANIELA MÉNDEZ MÉNDEZ

- Asistente del Programa de Continuidad de Estudios, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.
- Asistente Administrativa, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



ENCARGADA DE COMUNICACIONES Y RRPP

VALESKA VILLANELO ALIAGA

- Periodista, Universidad de Playa Ancha de Ciencias de la Educación.
- Diplomada en Recursos Humanos, Universidad de Viña del Mar.
- Profesional de la Unidad de Extensión, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.



DISEÑADORA Y ENCARGADA DEL SITIO WEB

MACARENA FERNÁNDEZ FOUCHER

- Diseñadora, Universidad de Valparaíso.
- Diseñadora Web, Universidad Viña del Mar.
- Diplomada en Gestión de Innovación Empresarial, Universidad Federico Santa María.
- Profesional de la Unidad de Extensión, Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.

BOARD



PRESIDENTE

WERNER ZITZMANN

- Economista industrial Universidad de Los Andes, Bogotá, Colombia.
- Posgrado en la Graduate School of Business Administration Stanford University C.A.
- Magister en Docencia e Investigación Universitaria, Universidad, Universidad Sergio Arboleda, Bogotá, Colombia.
- Cand. Dr. In Finance, Swiss Management Center University.
- Director Posgrado Finanzas Corporativas CESA Colegio de Estudios Superiores de Administración. Consultor General.



DIRECTOR

CÉSAR HUMBERTO ALBORNOZ

- Licenciado en Administración – Universidad de Buenos Aires.
- Doctor de la Universidad de Buenos Aires – orientación en Administración.
- Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.
- Profesor Titular Regular de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires – Materia: Administración Financiera.
- Presidente del Consejo Superior del Instituto Libre de Segunda Enseñanza.
- Director de la Maestría en Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.
- Autor del libro Principios de Administración Financiera (editorial LA LEY) y coautor y coordinador del libro Gestión Financiera de las Organizaciones (editorial EUDEBA).



DIRECTOR

IGNACIO VÉLEZ PAREJA

- Ingeniero Industrial Universidad de los Andes.
- M.Sc. en Ingeniería Industrial University of Missouri Columbia, Missouri, U.S.A.
- Ex Decano Facultad de Ingeniería Industrial, Politécnico Grancolombiano.
- Profesor y conferencista internacional sobre valoración en universidades colombianas, de Estados Unidos, América Latina y Europa.
- 40 años de experiencia académica y más de 15 en empresas privadas y consultoría.



DIRECTOR

FRANCISCO LÓPEZ HERRERA

- Licenciado en Administración, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Máster en Finanzas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Doctor en Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Profesor Titular de la División de Investigación de la Facultad de Contaduría y Administración, UNAM.
- Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias.
- Autor del Libro "Bolsa Mexicana de Valores: primas de riesgo, globalización y TLCAN.



DIRECTOR
DIEGO AGUDELO

- Ingeniero Mecánico, Universidad EAFIT, Colombia.
- Master un Business Administration, Universidad EAFIT, Colombia.
- Ph.D in Finance, Indiana University, Bloomington.
- Presidente del Grupo de Investigación en Finanzas y Banca (GIFYB).
- Editor Asociado del Diario ECOS de la Secretaría de Economía.



DIRECTOR
ROBERTO J. SANTILLAN SALGADO

- Licenciado en Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (Mención Honorífica).
- Maestro en Administración Pública de la Universidad Autónoma Metropolitana.
- Diplomado en Finanzas, Instituto Autónomo de México.
- Maestro en Administración, Instituto Tecnológico de Monterrey.
- Ph.D del I.T.E.S.M., Universidad de Texas, Austin.
- Profesor titular de Finanzas en la Egade Business School (ITSM).
- Presidente de la American Academy of Financial Management para Latinoamérica.
- Investigador Nacional Nivel II (CONACYT).
- Dicta conferencias y cursos en distintos países del mundo.
- Organizador de Conferencias Internacionales de Finanzas.
- Sus líneas de investigación incluyen: Mercados Financieros, Evaluación de Activos y Administración de Riesgos.



DIRECTOR
JORGE PÉREZ

- Ingeniero Comercial, Universidad del Norte, Chile.
- Master en Administración y Gestión, Universidad de Lovaina, Bélgica.
- Actualmente se desempeña como profesor de la carrera de Ingeniería Comercial en la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile.
- Actualmente se desempeña como profesor de los programas de postgrado de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile.
- Ha sido director del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universidad del Norte.
- Ha sido decano de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Tarapacá.
- Ha sido decano de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago de Chile.
- Ha sido director del Departamento de Administración de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad de Santiago.
- Entre sus publicaciones se destacan: Finanzas Internacionales, Cómo hacer un diagnóstico financiero, Introducción a las Finanzas Internacionales e Introducción a la Contabilidad.



DIRECTOR

LUIS NELSON ROMERO

- MIB, Master of International Business at Florida International University – USA (International Honor Society for Business Students).
- MBA, Master of Business Administration with concentration in Management at Rockford College – USA.
- Administrador de Empresas de la Universidad Javeriana.
- Se ha desempeñado como Vicepresidente Financiero de FINAGRO, Gerente de Desarrollo de Negocios Internacionales de SupplyCore, INC. – USA, Director Mesa de Dinero del Banco Tequendama y ex Socio-Director de BRUCKE.
- Amplia experiencia, en planeación estratégica, negocios internacionales, gerencia financiera y banca. Actualmente es representante legal de UPS CAPITAL Business Credit Colombia, Gerente General de SUPPLYCORE INC para Colombia y Director de la Maestría en Administración Financiera de Prime Business School de la Universidad Sergio Arboleda donde también fue Decano de la Escuela de Empresa en la sede de Santa Marta.



DIRECTOR

GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS

- Ingeniero Comercial, Contador Auditor, y Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad de Chile.
- Diplomado en Finanzas, de la Escuela Empresarial Andina “Convenio Andrés Bello”.
- Ha participado de diversos seminarios internacionales y cursos en materias de: programación curricular, metodologías y técnicas docentes en Administración, tecnología educativa aplicada a la enseñanza de la Administración, métodos de evaluación en Administración, entre otros.
- Ha participado en docencia en la: Universidad de Chile, Universidad Católica de Valparaíso, Universidad Santa María y desde su fundación, en la Universidad de Valparaíso.
- Ha sido Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Valparaíso, Miembro del Consejo Académico de la misma Universidad, Responsable de la carrera de Ingeniería Comercial, y Director del Departamento de Contabilidad y Finanzas.
- Ha enseñado en Asociaciones empresariales, de profesionales, de trabajadores, y a miembros de las Fuerzas Armadas y de Orden.
- Ha escrito ocho textos, distribuidos internacionalmente.
- Docente por cuarenta y ocho años, desde el primero de septiembre de 1968.

CONFERENCISTA DE APERTURA

FELIPE LARRAÍN BASCUÑAN



Felipe Larraín Bascuñan realizó sus estudios secundarios en los colegios San Ignacio y Tabancura. Luego se tituló de Ingeniero Comercial en la Universidad Católica de Chile, e hizo sus estudios de postgrado en Estados Unidos, alcanzando el grado de Doctor en Economía en la Universidad de Harvard.

Fue profesor titular visitante de la cátedra Robert Kennedy de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Harvard y es actualmente profesor titular del Instituto de Economía de la Universidad Católica de Chile.

Durante su vasta trayectoria académica ha publicado 10 libros y más de 120 artículos en revistas especializadas en Chile, Latinoamérica, EEUU, Europa y Asia. Su libro "Macroeconomía en la Economía Global", escrito en conjunto con Jeffrey Sachs, ha sido traducido a diversos idiomas y llegado a ser uno de los textos de macroeconomía más vendidos en el mundo de habla hispana. Ha sido asesor de los gobiernos de Canadá, Costa Rica, Venezuela y Perú, entre otros. Fue miembro del Consejo Asesor Internacional del Banco de Desarrollo de Asia. Además fue asesor y miembro del directorio de diversas empresas e instituciones, entre ellas, la Fundación para la Superación de la Pobreza.

Ha recibido diversos reconocimientos, entre los que destacan el premio Raúl Iver al mejor egresado de Ingeniería Comercial de la Universidad Católica de Chile, y el premio Ingeniero Comercial del Año, entregado por la Fundación Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile. Fue Macrocoordinador de los Grupos Tantauco y coordinador de la Comisión de macroeconomía.

Ex Vicepresidente de Chile. Ex Ministro de Hacienda de Chile.

Felipe Larraín Bascuñan nació en Santiago, es casado y padre de cinco hijos.

CONFERENCISTA DE CLAUSURA

JOSÉ LUIS SAMANIEGO LEYVA



José Luis Samaniego Leyva, es Economista y Doctor en Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Actualmente es Director de la División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Fue Director del Centro de Transporte Sustentable de la Ciudad de México, un programa establecido conjuntamente por World Resources Institute, la Secretaría del Medio Ambiente del Distrito Federal, y el Centro Interdisciplinario de Biodiversidad y Ambiente. Se desempeñó como Coordinador de Asuntos Internacionales de la Secretaría de Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca durante los años 1994 a 2000. Como tal, participó en la negociación del protocolo de Kioto y del protocolo de Bioseguridad.

Fue miembro del Buró en el Comité de Política Ambiental de la OCDE y del comité para la elaboración de la Estrategia Ambiental 2020 y representó a México en la Comisión de Cooperación Ambiental de América del Norte.

Coautor de numerosos documentos, como la Revista de la CEPAL y coordinador y co-autor de los libros Cambio Climático y Desarrollo en América Latina y del libro Climate of Trust, publicado por World Resources Institute en la exploración del futuro régimen climático en países en desarrollo.

PROGRAMA GENERAL

LUGAR: HOTEL ENJOY VIÑA DEL MAR

BLOQUE HORARIO MIÉRCOLES 26

19:00 - 19:30	Palabras de Bienvenida
19:30 - 21:00	Conferencia de Apertura Felipe Larraín Bascuñán, PhD Harvard University
21:00 - 22:30	Recepción de Bienvenida

LUGAR: CASONA EICO

BLOQUE HORARIO JUEVES 27

	CAP	ESVAL	CONAFE
08:30 - 10:30	Sesión Técnica 1	Sesión Técnica 2	Sesión Técnica 3
10:30 - 11:00	COFFEE BREAK		
11:00 - 13:00	Sesión Técnica 4	Sesión Técnica 5	Sesión Técnica 6
13:00 - 15:00	ALMUERZO		
15:00 - 17:00	Sesión Técnica 7	Sesión Técnica 8	Sesión Técnica 9
17:00 - 17:30	COFFEE BREAK		

LUGAR: CASONA EICO

BLOQUE HORARIO VIERNES 28

	CAP	ESVAL	CONAFE
10:00 - 12:00	Sesión Técnica 10	Sesión Técnica 11	Sesión Técnica 12
12:00 - 14:00	ALMUERZO		
14:00 - 15:00	Sesión Técnica 13	Sesión Técnica 14	Sesión Técnica 15
15:00 - 16:00	PANEL FINAL		

LUGAR: HOTEL ENJOY VIÑA DEL MAR

BLOQUE HORARIO VIERNES 28

19:00 - 20:30	Dr. José Luis Samaniego Leyva, Director de la División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos CEPAL
20:30 - 21:00	Premiación
21:00 - 22:30	Recepción

LUGAR: VIÑA DEL MAR

BLOQUE HORARIO SÁBADO 29

10:00 - 12:30	City Tour
---------------	-----------

RESÚMENES DE TRABAJOS

JOSE VARGAS-HERNÁNDEZ

FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MEXICO: ACQUISITION OF BANAMEX BY CITIGROUP

Abstract: The financial and banking services sector has always been one of the most important in the world economy, in Mexico it has had transitions from private to public and to private again, and it is one of the main sectors which have received Foreign Direct Investment since the opening trade economic policy of Mexico. The increase in FDI inflows to Mexico have been marked since the entry of NAFTA and one of the most important acquisitions of Mexican companies has been Banamex bought by the US global corporate CitiGroup. This work shows that in addition to having contributed to one of the most important amounts in the history of receiving FDI by Mexico, the acquisition of Banamex allowed competition in the financial sector and the entry of new competitor into the industry.

JOSE ISNARDI SASTOQUE RUBIO, LUIS HERNANDO RESTREPO SIERRA

COSTO DE CAPITAL DE LA PRODUCCIÓN DEL ALGODÓN EN EL CONTEXTO DEL MUNICIPIO DE AGUACHICA - CESAR – COLOMBIA

Abstract: El mercado de capitales en Colombia tiende a ser de poca profundidad, en especial para los commodities como el algodón, por lo cual su financiación resulta imposible al lograr captar recursos a través de los mercados organizados, esta particularidad de estos mercados y en general de los mercados agropecuarios hace que no se despierte ningún interés por estos sectores afectando cada vez mas la sostenibilidad de sus operaciones, financiación y por ende su inversión, por lo cual en el presente estudio se generó un estado del arte y un referente que permitiera establecer el costo de capital promedio ponderado para el sector (WACC) en escenarios de libre mercado, generando herramientas de planificación financiera y aportando un mayor conocimiento sobre esta actividad económica en particular por el alto impacto socioeconómico generado a través de su amplia cadena de productiva y de valor, para tal fin se utilizó el modelo CAPM y las herramientas de aplicación que ofrece el método Montecarlo a través del software Risk Simulator.

JAIME GONZÁLEZ MAIZ JIMÉNEZ

TESTING MARKET ANOMALIES WITHIN THE MEXICAN STOCK MARKET

Abstract: The objective of this study is to test anomalies within the Mexican Stock Market for the period of 2002-2015 using monthly data. Particularly, I test how the winner and loser portfolios perform in the period of 2009-2015 –test period- employing the Cumulative Average Residuals (CAR) methodology. Overall, I find that the average CAR for the loser portfolio is 0.706%, whereas the CAR for the winner portfolio is 0.364%, being statistically different. Further, I find that both portfolios are not co-integrated. This research contributes to the financial literature because it tests anomalies within the Mexican Stock Market for the recent years.

ADRIAN ROSSIGNOLO

ASSESSMENT OF THE ADEQUACY OF BASEL III CAPITAL REQUIREMENTS TO FORESTALL CRISES FOR COMMODITY EXPOSURES. IMPACT, SHORTCOMINGS AND ALTERNATIVE SOLUTIONS

Abstract: The harmful aftermaths of the 2008 financial crisis have urged the Basel Committee to tighten the regulations referred to the Minimum Capital Requirements. In this sense, the thorough revision of the market risk framework deriving in the newly enacted Basel III Capital Accord concluded with an important revamp of the Value-at-Risk based Internal Models methodology embodied in the addition of the stressed-VaR component to the MCR, simultaneously maintaining the Simplified Approach available. However, while the IM is analogously calculated throughout the whole spectrum of assets, the fixed rate characteristic of the SA presents striking differences among them. Accordingly, as the Basel Committee classifies commodities as highly volatile assets, that flat SA percentage is almost doubled compared to those perceived to exhibit more stability. The present paper is aimed at ascertaining the adequacy of the two approaches –VaR-based IM and SA- for the determination of MCR for commodities exposures when turmoil hit portfolios. As opposed to the results verified for stock markets, the Basel Committee appears to be on the right track when ruling over appropriate MCR, as the SA seems able to avert likely bankruptcies originated in insufficient capital buffers. On the other hand,

the leptokurtic VaR schemes tried in IM (mainly EVT) ratify their prowess, therefore raising concerns about the laxity of the regulations in those aspects. The moral hazard arising from the duality of methodologies results somewhat mitigated as the SA is increased twofold in comparison with the rest of the securities and accomplishes its declared mission, even though multiplication factors plugged in the IM expressions need to be reduced and dissociated in order to keep the accuracy incentives aligned. The outcome suggests relevant policy implications that may enable to dissipate any shadows of agency problems hidden in Basel II and Basel III directives.

DANIEL MOLINA YCAZA AND ANGÉLICA SÁNCHEZ RIOFRÍO

ANÁLISIS DE LA REESTRUCTURACIÓN DE LA CARTERA DE NEGOCIOS Y SU IMPLICACIÓN EMPRESARIAL

Abstract: El objetivo principal de este artículo consiste en analizar de manera empírica la reestructuración de la cartera de negocios (RCN) y su efecto en los resultados de las empresas. Además, se propone una segmentación que sintetiza los mecanismos más utilizados en la implementación de esta estrategia. Para el desarrollo del presente trabajo se adopta una metodología cualitativa tomando como herramienta el análisis del discurso mediante una revisión de diferentes fuentes literarias que incluyen tanto artículos científicos como libros. De acuerdo a la evidencia presentada, encontramos que los mecanismos más utilizados para la RCN son: (i) desinversiones (venta de activos, subsidiaria y empresa filial parcial), (ii) adquisiciones, y (iii) fusiones y adquisiciones. Adicionalmente, se observa que de acuerdo a la literatura científica, estos mecanismos tienen un efecto positivo en los resultados de las empresas a excepción de las fusiones y adquisiciones que tienen un efecto en mayor parte negativo.

ROGELIO LADRÓN DE GUEVARA CORTÉS AND SALVADOR TORRA PORRAS

NEURAL NETWORKS PRINCIPAL COMPONENT ANALYSIS FOR ESTIMATING THE GENERATIVE MULTIFACTOR MODEL OF RETURNS IN A STATISTICAL APPROACH TO THE ARBITRAGE PRICING THEORY. EVIDENCE FROM THE MEXICAN STOCK EXCHANGE: AN ALTERNATIVE TOPOLOGY OF THE AUTOASSOCIATIVE NEURAL NETWORK FOR THE INTERPRETATION OF THE EXTRACTED LATENT SYSTEMATIC RISK FACTORS

Abstract: Nonlinear principal component analysis (NLPCA) represents an extension of the standard principal component analysis (PCA) that overcomes the limitation of the PCA's assumption about the linearity of the model. NLPCA belongs to the family of nonlinear versions of dimension reduction or underlying features extraction techniques, including nonlinear factor analysis and nonlinear independent component analysis, where the principal components are generalized from straight lines to curves. NLPCA can be achieved via an artificial neural network specification where the PCA classic model is generalized to a nonlinear mode, namely, Neural Networks Principal Component Analysis (NNPCA). In order to extract a set of nonlinear underlying systematic risk factors, we estimate the generative multifactor model of returns in a statistical version of the Arbitrage Pricing Theory (APT), in the context of the Mexican Stock Exchange. We use an auto-associative multilayer perceptron neural network or autoencoder, where the 'bottleneck' layer represents the nonlinear principal components, or in our context, the scores of the underlying factors of systematic risk. This neural network represents a powerful technique capable of performing a nonlinear transformation of the observed variables into the nonlinear principal components, and to execute a nonlinear mapping that reproduces the original variables. We propose a network architecture capable to generate a loading matrix that enables us make a first approach to the interpretation of the extracted latent risk factors. In addition, we use a two stage methodology for the econometric contrast of the APT involving first, a simultaneous estimation of the system of equations via Seemingly Unrelated Regression (SUR), and secondly, a cross-section estimation via Ordinary Least Squared corrected by heteroskedasticity and autocorrelation by means of the Newey-West heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariances estimates (HEC). The evidence found shows that the reproductions of the observed returns using the estimated components via NLPCA are almost perfect in all cases; nevertheless, the results in an econometric contrast lead us to a partial acceptance of the APT in the samples and periods studied.

AMADO OLIVARES, JOSEFINA OCHOA AND JOSE MARIA GUEREÑA

LAS EMPRESAS ASOCIADAS Y EL EFECTO FISCAL EN LAS UTILIDADES DE EMPRESAS DE EXPORTACIÓN: CASO DE SONORA, MÉXICO

Abstract: Se pretende realizar esta investigación con la finalidad de analizar y evaluar la actividad de las empresas exportadoras de Sonora, México con empresas asociadas e independientes las implicaciones fiscales en las utilidades, en los precios de transferencia y el marco legal de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) establecida en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en México, para asegurar la imposición de impuestos apropiada y evita los problemas de doble tributación con otros países, y minimizar los problemas entre los fiscos de los países, además de buscar

ser promotor de los acuerdos internacionales y la inversión. La investigación es de tipo descriptiva y de diseño transversal, realizada durante el 2015, se aplicó estadística paramétrica con el paquete SPSS, versión 21 y se utilizó el directorio de PROMEXICO o Banco Nacional de Comercio Exterior y se aplicó un muestreo aleatorio simple se determinó una muestra de 30 empresas, y se encontró que todas las empresas aplican el método de precios sombra o transferencia, y así se evita la distorsión en el pago de impuestos y la transferencia de utilidades a otros países. El 60 % de las empresas analizadas realizan operaciones con empresas asociadas y un 40% con empresas independientes. Las variables precios sombra o de transferencia, importación de materia prima y pago por regalías y dividendos explican en un 79%, 67.2%, y 56.7% respectivamente, la determinación de los ingresos netos, mientras que el pago de intereses, y el uso de marca solo en un 27% y 11.4%.

PAÚL MEDINA, LILIA QUITUISACA-SAMANIEGO, LUIS ANTAMBA AND JUAN MAYORGA-ZAMBRANO

CONSTRUCCIÓN DE UN MAPA PROBABILÍSTICO PARA LA OPTIMIZACIÓN DE LA CAPTACIÓN VOLUNTARIA DE SANGRE

Abstract: Ecuador tiene un déficit de donadores de sangre, según la Organización Panamericana de la Salud (OPS), pues se necesitaría la donación de entre al menos el 2% y 5% de la población para cubrir las necesidades. Actualmente, apenas el 1,2% de la población dona sangre. El problema de la escasez de sangre se lo atribuye en primera instancia a la deficiencia en la cantidad de donantes voluntarios y, en el caso de existir, que los mismos cumplan los requisitos exigibles para ser realmente donadores, puesto que su condición sanitaria, de manera general, debe ser buena, es decir, no debe tener enfermedades crónicas ni presentar conductas de riesgo (v.g. consumo de drogas). Bajo este escenario la presente investigación intentará determinar, a través de modelos matemáticos y estadísticos, los lugares y el porcentaje de la población que pueda ser un potencial donante. Esta determinación incluirá la discriminación de la población en real, diferida y fallida, esto es aquella población que se encuentre en condiciones plenas de donar (real), la población que después de un periodo de tiempo podría donar (diferida) y la población que definitivamente quedaría excluida (fallida), pues esta última o bien tendría alguna enfermedad crónica o bien presentaría una conducta de riesgo. Los insumos que utilizaron para el presente trabajo son la Encuesta Nacional de Salud y Nutrición (ENSANUT 2011-2013), el Censo de Población y Vivienda 2010 (CPV-2010) y estándares internacionales determinados por la Cruz Roja para ser un donante de sangre.

CARLOS ALMEIDA, LIA QUITUISACA-SAMANIEGO AND LUIS ANTAMBA

CONCENTRACIÓN/ESPECIALIZACIÓN ECONÓMICA EN EL ECUADOR

Abstract: En este trabajo se explora la heterogeneidad de la estructura económica de la pequeña empresa en el Ecuador, para relacionar las actividades económicas en una unidad geográfica, así, como la distribución de los pesos que representa cada sector económico (manufactura, comercio y servicios). Se utiliza la distancia de Hellinger entre distribuciones para comparar las estructuras económicas y las distribuciones geográficas de los diferentes sectores y actividades de la economía, según la clasificación CIIU 4.0. Para caracterizar una economía, se utiliza el número de trabajadores que pertenecen a un sector económico en una unidad geográfica. Finalmente, se utiliza estas distancias, para hacer agrupaciones geográficas, que conserven continuidad territorial. La fuente de datos para el análisis está constituido por los registros del Censo Nacional Económico (CENEC, 2010) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

VIVIANA FERNANDEZ

THE INFORMATIONAL CONTENT OF COMMODITY FUTURES CONTRACTS

Abstract: Recent literature has defied the forecasting power of energy futures prices with respect to spot prices, and it has suggested that a random-walk based forecast may be superior in terms of mean-squared prediction error. We assess this issue by considering a comprehensive data base of 21 commodities, ranging from agricultural, animal, energy and wood products to precious and industrial metals, which span a long time period ranging from 25 to 65 years. Our results show that futures prices convey information to forecast spot prices depending on the commodity and the time horizon in question. In particular, futures-based forecasts for animal and agricultural products and industrial metals tend to be more efficient, in terms of mean absolute error, than random walk based-forecasts at a one-year horizon. In addition, based on robust rolling estimates, we find evidence of constant and time-varying risk premiums in agricultural and precious metals, but their statistical significance vary considerably along the sample period. Among energy products, rolling estimates show that heating and crude oil tend to show less evidence of risk premiums. In general, forecast accuracy of futures prices does not appear to depend on the gap between spot and futures prices. Moreover, the sampled commodities lend only partial support to the theory of storage, and for the specific case of industrial metals, inventories seem to matter more than interest rates to explain the basis. Altogether, we found mixed support for the premium-based model and for the theory of storage.

MAURICIO GUTIERREZ AND JOSE PABLO ENCINA

APLICACIÓN DEL MODELO DE JERARQUÍA EN LAS EMPRESAS CHILENAS

Abstract: Esta investigación estudia el modelo de jerarquía financiera en las empresas chilenas durante el año 2014, con el objetivo de verificar o descartar su cumplimiento. Dicha teoría explica que las empresas siguen prioridades al momento de decidir sus fuentes de financiamiento. Utilizando el modelo propuesto por Shyam-Sunder & Myers (1999) y el modelo de variables convencionales propuesto por Rajan & Zingales (1995) se analiza una muestra de 61 empresas chilenas listadas en bolsa. Los resultados al aplicar una regresión por mínimos cuadrados ordinarios indican que existe suficiente evidencia para confirmar dicho modelo, sin embargo, el poder explicativo es bastante menor al esperado.

PATRICIO GALVEZ, MAURICIO GUTIERREZ, BENJAMIN ELTIT AND REINOSO HERNALDO

RESOLUCIÓN DEL PROBLEMA DE CARTERAS DE INVERSIÓN UTILIZANDO LA HEURÍSTICA DE COLONIA ARTIFICIAL DE ABEJAS (ABC)

Abstract: Actualmente, las tecnologías de la información permiten a todos los usuarios acceder y participar de los mercados financieros, invirtiendo en distintos instrumentos que pueden encontrarse tanto local, como internacionalmente. En este artículo se analizó un caso práctico de una meta heurística denominada Colonia Artificial de Abejas o Artificial Bee Colony (ABC), aplicado a la resolución del problema de selección de portafolio en el mercado de acciones de Chile. Sus resultados son comparados con los obtenidos a través de la optimización de un portafolio para un mismo caso del mercado chileno. Finalmente se concluye que la heurística Colonia Artificial de Abejas ofrece una flexibilidad poderosa para la resolución de este tipo de problema, entregando soluciones que pueden ser eficaces e incluso eficientes, facilitando la resolución en un tiempo menor.

JULIO TÉLLEZ

UN ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA RELACIÓN ENTRE EL RENDIMIENTO DE LAS ACCIONES, EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA®) Y LA UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA): CASO MÉXICO 1998-2012

Abstract: El valor económico agregado (EVA) es un medidor financiero que tiene como propósito dimensionar la generación de valor de las empresas, y por su estructura de cálculo, se argumenta que presenta una relación directa al momento de explicar los movimientos de los precios de las acciones (R_n) en comparación con otras medidas financieras contables como la utilidad por acción (UPA). Se tomó una muestra de 58 empresas que cotizaron en la bolsa mexicana de valores entre 1998 y 2012 (15 años), agrupados en tres periodos de 5 años cada uno en función al comportamiento de la economía mexicana. El primero se le denominó periodo de recuperación económica (1), el segundo periodo de crecimiento (2) y el último periodo de crisis (3). Para encontrar la posible asociación de EVA y UPA con R_n , se utilizó el método generalizado de los momentos (GMM) para las estimaciones, encontrando que UPA presentan la mayor relación con R_n en los periodos económicos (1) y (3) mientras que EVA solo presenta relación significativa en el periodo (2).

TERESITA ARENAS, JUAN ROMAGOSA AND PATRICIO RUBIO

IMPACTO DE LA POLÍTICA DE RETIRO EN LOS RÉGIMENES DE RENTA ATRIBUIDA Y RENTA SEMI INTEGRADA, EN CHILE: 2017-2021

Abstract: La última modificación de la reforma tributaria que operara en Chile el 2017, trae consigo un importante cambio paradigmático puesto que, a diferencia de otros países, para las empresas de Chile por primera vez comenzarán a convivir dos regímenes impositivos, a saber: renta atribuida y renta semi-integrada. Como ambos sistemas presentan diferencias significativas entre tasa y condiciones la mayoría de las empresas chilenas se verán enfrentadas a decidir sobre uno u otro régimen, decisión que no podrán revertir hasta en cinco años más. En el marco de la "economía de opción", la investigación tiene por objeto establecer las diferentes posibilidades de elección del régimen impositivo, renta atribuida o renta semi-integrada, en función de las características de la empresa y de la política de retiros que los dueños establezcan. Para ello, mediante un modelo de soporte decisional de renta empresarial (MSDR) se simulan los impactos por usar el régimen de renta atribuida o renta semi-integrada considerando variables de: tamaño de empresa, medidos como volumen de ventas, rentas líquidas imponibles y políticas de retiros. Los primeros hallazgos señalan que las pequeñas empresas, independientemente de la política de retiros, siempre les convendrá el sistema atribuido. En tanto que en las medianas y grandes empresas una variable importante es la política de retiros y/o dividendos que ellas mantengan.

ALVARO E. TRESIERRA TANAKA AND SERGIO D. REYES LANDA

EFFECTOS DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL Y EL DESARROLLO DEL SISTEMA BANCARIO SOBRE LA DEUDA CORPORATIVA – UN ESTUDIO PARA LOS PAÍSES DE PERÚ Y BRASIL

Abstract: Las decisiones entorno a la deuda corporativa de empresas que cotizan en mercados bursátiles se encuentran afectadas por variables relacionadas a la actividad empresarial, así como también por factores agregados que describen el contexto económico y financiero de una región o país; de forma que la presente investigación busca determinar si la calidad de las instituciones, además del desarrollo bancario condicionan la madurez de la deuda, dependiendo del horizonte de corto o largo plazo; esto a través de una muestra de 116 empresas, no financieras, de los países de Perú y Brasil. Los hallazgos, mediante el tratamiento de los indicadores señalados, a través del análisis factorial y la posterior estimación de un modelo econométrico dinámico, denominado GMM – SYS; nos permiten concluir que la calidad institucional fomenta la madurez de deuda de largo plazo, mientras que el desarrollo bancario impulsa, por otro lado, las relaciones financieras de corto plazo; teniendo estos dos factores un efecto opuesto.

ÁLVARO EDMUNDO TRESIERRA TANAKA AND FIORELLA RUIZ HERNÁNDEZ

LA ELECCIÓN ENTRE DEUDA O PATRIMONIO: UN ANÁLISIS EMPÍRICO DE LOS DETERMINANTES DEL COMPORTAMIENTO FINANCIERO PARA LAS EMPRESAS PERUANAS Y BRASILEÑAS

Abstract: La elección entre deuda o patrimonio es una de las decisiones más importantes en cuanto a las políticas de financiamiento de una empresa. Este trabajo se enfoca en conocer los factores que conducen a las empresas a alterar significativamente su estructura de capital, comprendiendo su preferencia por el uso de emisiones de deuda o de patrimonio. Tomando en cuenta variables a nivel de empresa y variables macroeconómicas, el objetivo específico de esta investigación es determinar si dichos factores ejercen alguna influencia sobre la elección de financiamiento en las empresas. Asimismo, se busca determinar si el efecto de estos factores difiere entre países. El modelo ha sido estimado mediante un Modelo Logit para un panel longitudinal de empresas no financieras en cada uno de los países de estudio; 64 empresas pertenecientes a Perú y 93 empresas pertenecientes a Brasil. Los principales resultados obtenidos nos indican que, para el caso peruano, se observa un comportamiento financiero de las empresas acorde al Modelo de la Jerarquía, lo cual no es posible determinar para el caso de Brasil, en el cual se observa un comportamiento financiero acorde al Modelo del Trade – Off. Por otro lado, la Calidad Institucional resultó mucho más determinante y significativa en la elección de financiamiento externo para Perú que para Brasil.

DANIEL BOTERO GUZMÁN AND JHON DIAZ CONTRERAS

ANÁLISIS DE LA RELACIÓN RENTABILIDAD-RIESGO EN EL MERCADO ACCIONARIO INTERNACIONAL PARA UN MUNDO PARCIALMENTE INTEGRADO

Abstract: El estudio de la relación rentabilidad-riesgo a nivel internacional exige fuertes supuestos. Uno de ellos es el de la perfecta integración. Sin embargo, el proceso de integración de cada país es único, y existen factores que terminan afectando el grado de integración/segmentación con respecto al mercado mundial. Los modelos de valoración de activos deberían incluir variables que muestren cierto grado de segmentación ante el hecho que el mundo se encuentra parcialmente integrado. El objetivo de este estudio es proponer un modelo que se ajuste de manera considerable a la relación rentabilidad-riesgo de los países. Para estimar este modelo se utiliza un análisis de regresión con datos de panel que permita identificar las medidas de riesgo con mayor poder explicativo sobre la rentabilidad. Lo que se encuentra es que existe un importante grado de segmentación ya que el riesgo por tipo de cambio, el tamaño de mercado y la inestabilidad económica son altamente significativos; y al considerarse junto con el riesgo sistemático explican más del 40% de la variación de la rentabilidad del mercado accionario.

LUISA RODRIGUEZ AND KHADYD ARCIRIA GARRIDO

INDICADORES DE RENDIMIENTO INFLUENCIADOS POR LA DIVULGACIÓN ANTICIPADA DE ESTADOS FINANCIEROS BAJO XBRL: EMPRESAS EMISORAS INSCRITAS EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Abstract: Teniendo en cuenta las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia dirigida a los Emisores de Valores las cuales están inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC), sobre el cómo reportar los estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante NIIF) emitidas por International Accounting Standards Board (IASB en su sigla en inglés). Se tiene como objetivo conocer las empresas que anticipadamente deciden reportar su información financiera en XBRL, las características financieras de este grupo y obser-

var la existencia de influencia del uso del XBRL sobre indicadores de rentabilidad. Se encuentra que en el año 2015; el 35% de las empresas decidieron anticipadamente, reportar sus estados financieros bajo NIIF en el lenguaje XBRL. Las características financieras que predominaron en estas empresas fue el nivel de liquidez para el endeudamiento que presentaron, y en mayor parte la financiación con patrimonio. Adicionalmente, por medio de modelos de regresión simple y múltiple, se muestra la relación positiva entre el margen neto y el ROA, indicadores de rentabilidad, con el reporte de estados financieros bajo NIIF en XBRL. Finalmente se resalta que IASB ha adoptado XBRL como el lenguaje electrónico de reportes de negocios más utilizado a nivel mundial, para la generación de Estados Financieros bajo NIIF, dada las características que el XBRL provee a la información financiera, como: Inalterabilidad, Integridad, Seguridad, Confidencialidad entre otras, las cuales resultan generar confianza en el usuario de información financiera.

JORGE ROSALES CONTRERAS

INTERVALOS DE CONFIANZA PARA VAR Y ES BAJO MIXTURAS GAUSSIANAS FINITAS

Abstract: Las métricas estándar de riesgo de mercado, tales como Valor en Riesgo (VaR) o Déficit Esperado (ES), usualmente se calculan como estimadores puntuales. Sin embargo, desde un punto de vista estadístico, el VaR es un cuantil y el ES una esperanza condicional de la distribución de pérdidas, la cual puede ser modelada de forma paramétrica o no paramétrica. Por otro lado, un estimador puntual es tan bueno como su precisión, por lo que cualquier estimación de riesgo debería complementarse con alguna indicación de su precisión. En este trabajo construimos intervalos de confianza para los estimadores de ambas métricas bajo el supuesto que las pérdidas se distribuyen según una mixtura Gaussiana, que se valida mediante pruebas de bondad de ajuste. Se muestra una aplicación práctica a los precios de acciones y tipos de cambio en el contexto latinoamericano.

PABLO FARÍAS

IDENTIFYING DRIVERS OF ACTUAL AND PERCEIVED KNOWLEDGE OF MORTGAGE LOAN'S TOTAL COST

Abstract: Past research has shown that what consumers think they know is not always a good indicator of their actual knowledge. This paper examines the influence of eleven customer and bank characteristics on the actual and perceived knowledge of mortgage loan's total cost. The results show that perceived and actual knowledge are driven by different customer and bank characteristics. This study also shows that a big market segment represents vulnerable customers with high perceived knowledge but low actual knowledge of mortgage loan's total cost. This study shows that this market segment has a high use of price-quality cue.

ROBERTO ORTIZ

MARKOWITZ MODEL WITH A SHINKAGE SPECTRUM OF EIGENVALUES OF THE COVARIANCE MATRIX

Abstract: We made an adjustment to the returns covariance matrix used in the process of determination of optimal portfolios. The adjustment eliminates the negative effects of the smallest eigenvalues on the rule Markowitz. This adjustment carries out it in such a way of maximizing the Sharpe Ratio out the sample. The results show that the volatility of the weights of optimal portfolios with optimum adjustment, for small sample size, decreased by more than 1700 times respect to the rule of Markowitz. Also is observed that the out the sample Sharpe ratios is 6 times higher. This involves obtaining stable portfolios with better performance and lower transaction costs.

JORGE ARMANDO ORTEGON ROJAS AND FELIPE ALEJANDRO TORRES CASTRO

EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA): EL IMPACTO DEL LATIBEX Y SUS EXPECTATIVAS

Abstract: Los objetivos principales de este trabajo son: primero, evaluar el grado en que el comportamiento del Mercado de Valores Latinoamericanos en Euros, Latibex, explica el comportamiento del Mercado Integrado Latinoamericano, MILA, y los mercados accionarios de Colombia, Chile y Perú; bajo el supuesto de que por transarse valores latinoamericanos en ambas plazas, MILA y Latibex, debe existir relación alguna en el comportamiento de sus índices bursátiles. Esto se logra mediante un análisis de correlación lineal, exponencial y logarítmica. Segundo, conocer el comportamiento desde el año 2009 de los mercados accionarios mencionados recientemente, y su posible tendencia a corto plazo. Esto se logra mediante un análisis de regresión lineal, exponencial, logarítmica y cuadrática. Se encontró que el comportamiento del MILA es explicado en un 90,6% por el Latibex y menos del 10% de ese índice es explicado por otras variables. Adicionalmente, analizado cada índice bursátil como serie de tiempo, se observa que tienen un comportamiento decreciente en general a partir del año 2012, y con una tendencia a continuar decreciendo a corto plazo.

PAOLO SAONA AND PABLO SAN MARTIN

GROUP AFFILIATION AND OWNERSHIP CONCENTRATION AS DETERMINANT OF CAPITAL STRUCTURE DECISIONS: CONTEXTUALIZING THE FACTS FOR AN EMERGING ECONOMY

Abstract: This study considers the main capital structure theories but contextualizing the facts by taking into consideration the ownership structure and the firm's affiliation to business groups as a special set of determinants of the capital structure in the Chilean corporate sector for the 2002-2014 period. The major findings confirm some expected relations but some others are not in line with the current literature. Results show that the controlling shareholder might use his/her power to take advantage of internal capital markets and transactions with related parties (e.g. low transference price or loans at competitive interest rates), which eventually reduces the demand for external funds. Majority shareholders in affiliated firms behave as controllers of managers, on the one hand, and avoid the supervisory role of debt, on the other hand. However, in non-affiliated firms control exercised by majority shareholders is complemented by the monitoring role of debt through higher levels of leverage. The findings support the view that creditors are reluctant to finance companies with potentially high agency problems as a consequence of the existence of growth opportunities. The marginal impact of a change in growth opportunities on debt level is considerably higher in affiliated firms than in non-affiliated firms. Finally, it is observed a positive impact of size and collateral on debt level; and a negative relation concerning the profitability of assets according to the pecking order approach, as well as the market timing. This study provides evidence that the current institutional context requires better corporate governance legislation in order to foster the rights' protection of both, minority shareholders and firms' creditors.

JAIME ANDRES CORREA GARCIA, JOHN ALEXANDER GIRALDO LOPEZ, JUAN ANDRES MEJIA DELGADO AND MATEO SOTO SOSSA

CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN LOS REPORTES INTEGRADOS: UNA VISIÓN PARA EL MERCADO INTEGRADO DE AMÉRICA LATINA (MILA) EN EL 2014

Abstract: Los reportes integrados han nacido como una alternativa para que las empresas muestren cómo generan valor a los accionistas y el impacto que tienen sus operaciones en los ámbitos económico, social y ambiental. En este trabajo se investigaron las características que presentan los reportes integrados del año 2014 de un grupo de empresas que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Para cumplir con el objetivo de la investigación se realizó una caracterización de los reportes integrados de 24 empresas del MILA con una selección de cada país intencionalmente y se analizaron variables como la presentación, el gobierno corporativo y los componentes económico, social y ambiental. Se concluye que los reportes integrados emitidos por las empresas del MILA en el año 2014 presentan características que satisfacen de manera general los estándares establecidos en las guías emitidas para la presentación y preparación de los mismos. Este trabajo presenta implicaciones para las empresas latinoamericanas en general porque aborda una temática creciente donde se tiene mucho margen de mejora y de profundización, y para los investigadores porque se trata de un tema emergente y necesario en el campo contable y financiero.

SAMUEL MONGRUT, LUIS BERGGRUN AND DARCY FUENZALIDA

ILLIQUIDITY PREMIUM IN THE LATIN AMERICAN INTEGRATED MARKET (MILA)

Abstract: This paper analyzes the illiquidity premium in the MILA. Using seven proxies for illiquidity, we find a positive and significant illiquidity premium for our sample. A microstructure bias-free portfolio weighting based on past returns is critical in our finding of an illiquidity premium, which is robust to several methodological changes in our portfolio simulations. We also document that the premium is present only in small and high book-to-market stocks. Nonetheless, when we control for size and distress effects, the difference and significance in risk-adjusted returns between portfolios of high and low illiquidity stocks remains.

GONZÁLEZ ROMERO MIGUEL ANGEL AND ORTIGOZA LIMÓN RUBÉN

EDUCACIÓN FINANCIERA Y SATISFACCIÓN DE VIDA: ¿EL CUIDADO FINANCIERO ELEVA LA SATISFACCIÓN DE VIDA DE LAS PERSONAS? ESTUDIO DE CASO: PUEBLA CAPITAL

Abstract: El cuidado sobre las finanzas personales, se ha vuelto una parte importante en la vida diaria de las personas, independientemente de su nivel de ingresos, ya que éstos son finitos. Por ello y con miras a realizar el primer ejercicio de análisis sobre la posible relación entre educación financiera y el nivel de satisfacción de las personas, el presente documento tiene como objetivo analizar desde el punto de vista teórico y empírico dicho fenómeno económico, financiero y de comportamiento humano. El documento se divide en una breve introducción a los temas, los objetivos, la metodología aplicada, así como de una revisión al estado del arte y discusión teórica, el instrumento de medición creado ex profeso para este

ejercicio, los principales hallazgos y las conclusiones. De tal forma que se puede apreciar que no existe la suficiente evidencia que permita demostrar de manera directa la relación entre educación financiera y el grado de satisfacción que reportan las personas, sin embargo si se reconoce la importancia que tiene la cultura financiera en la vida misma de las personas.

MIGUEL ANGEL GONZALEZ ROMERO.

ANÁLISIS DE LA REPERCUSIÓN EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS QUE OMITEN LAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIF)

Abstract: El proceso de convergencia a las Normas de Información Financiera (NIF) debe garantizar que la información que las empresas emiten en cuanto a la situación financiera que viven contenga los elementos que sean capaces de brindar confianza en las cifras presentadas, se evite la especulación y se eliminen las prácticas que oculten información que ponga en riesgo al mercado en el que se desempeñan, ya que el proceso de globalización hace que la relación entre una empresa y el mundo de los negocios este vinculada de manera casi invisible. Además se trata de disminuir los riesgos de inversión y abrir las empresas al mercado internacional lo que les permitirá entre otras cosas abaratar sus costos de financiamiento toda vez que tendrán acceso a más fuentes de recursos y bajo mejores condiciones de contratación.

ORLANDO JOAQUI BARANDICA, STELLA MALDONADO GARCÍA, CELINA GAITÁN MALDONADO AND ANDRÉS ACOSTA HERNÁNDEZ

FACTORES DETERMINANTES DE LA APLICACIÓN DE LOS NIVELES DE LA GRI EN LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL (RSE) PARA LOS AÑOS 2011 A 2015

Abstract: La información es un bien económico costoso que puede generar problemas de reputación y costos ocultos en entornos globalizados y altamente tecnificados. De su manejo depende que se convierta en un activo intangible generador de valor para la firma, principalmente cuando se trata de información voluntaria. Por lo anterior, es importante conocer la dinámica informativa de las empresas con el fin de definir políticas de manejo que permitan el aprovechamiento de este recurso intangible. En este documento se estudian los determinantes de la aplicación de los niveles propuestos por el GRI en los informes corporativos, empleando la información suministrada por el grupo de empresas que disponen sus informes de sostenibilidad a través de la plataforma del Global Reporting Initiative para los años 2011 a 2015. Un modelo de datos panel con variable dependiente binaria ha sido utilizado, para inferir estadísticamente sobre los factores que más influyen en la probabilidad de la aplicación de los niveles de la GRI como elemento de transparencia informativa y su evolución en un periodo de 5 años. En términos generales, se encontró que variables como el tamaño de la firma, la fuerza de la norma de auditoría y presentación de informes, el tipo de organización, el sector y la región influyen en la decisión de aplicación de las diferentes opciones de conformidad propuestas por el GRI. Igualmente se verifica la hipótesis de mimetismo empresarial a través de mejores prácticas de revelación de información en regiones con bajos niveles institucionales como Latinoamérica y África.

CARLOS CID, PABLO SAN MARTIN AND CRISTHIAN MELLADO.

ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO DE LA EMPRESA FAMILIAR CHILENA

Abstract: En esta investigación se analiza el impacto del control de la familia fundadora sobre el rendimiento financiero, en una muestra de 131 empresas chilenas no financieras que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), entre los años 2005 y 2014. Los resultados indican una relación positiva entre la presencia de la familia fundadora y el rendimiento, tanto económico como contable. Más interesante, la presencia del fundador o algún integrante de la familia fundadora en el cargo de CEO o presidente del directorio genera un aumento en el rendimiento financiero. Finalmente, las empresas familiares más antiguas poseen un mayor rendimiento contable, sin embargo este efecto no se traspa al rendimiento económico.

CRISTHIAN MELLADO, SURENDRANATH JORY AND THANH NGO

REAL ACTIVITIES MANIPULATION AND FIRM VALUATION

Abstract: In this paper, we study the link between real earnings management and firm value. Consistent with prior studies, we expect the ability of a firm to generate future cash flows to be significantly impaired by its use of real activities manipulations. Using a cross-section of companies from the Standard & Poor's Compustat database from 1990 to 2013, we find that firms with higher real earnings management are associated with lower Tobin's Q and market-to-book ratios. Our results are consistent under several regression techniques addressing potential endogeneity issues and alternative proxies for real earnings management after controlling for known factors to affect firm market values.

JONATAN FERNANDO NEIVA ARDILA

CONVERGENCIA A NORMAS INTERNACIONALES DE ASEGURAMIENTO, ¿UN PROCESO BIEN HECHO?

Abstract: El proceso de convergencia a estándares internacionales que promulga la ley 1314 en el año 2009 ha generado un gran impacto e importancia en cual debe ser el futuro de la profesión contable en el país. Esta convergencia ha presentado un distanciamiento cada vez más marcado entre el análisis y estudios de los referentes a la información financiera y los correspondientes a la auditoría y aseguramiento, por parte del papel realizado por el Consejo Técnico de Contaduría Pública (CTCP) en la elaboración de propuestas, así como el impacto que ha de tener estos nuevos estándares en el ejercicio de la revisoría fiscal en materia contable dentro de las organizaciones que la utilizan como organismo de control.

JOSÉ ANTONIO NÚÑEZ MORA AND LEOVARDO MATA

DEPENDENCE BETWEEN THE CHINESE AND MILA STOCK MARKETS

Abstract: The purpose of this paper is to analyze the dependence between the Chinese and MILA stock markets. It is adjusted the multivariate probability distribution Variance Gamma (VG) on data yields from the Hang Seng Index (HSI) and Market Integrated Latin America (MILA) and it is used the estimated parameters under VG to find a robust estimator of the correlation matrix yields and it is measured the degree of dependence between stock indices from China, Peru, Mexico, Colombia and Chile. In addition, the impact of the change in the HSI affects mostly the movements of the IPSA and equally affects the IPC and S&P/BVL. The effect on COLCAP is not significant.

RAÚL DEJESÚS, FRANCISCO REYES AND CHRISTIAN BUCIO

EL EFECTO DE LAS DESVIACIONES DE CORTO PLAZO DE LA RELACIÓN DE EQUILIBRO EN LA EFICIENCIA DE LAS COBERTURAS CRUZADAS DEL PETRÓLEO MEXICANO

Abstract: Este trabajo incorpora el término de corrección de error en los primeros y segundos momentos condicionales del modelo VEC diagonal, y diseñan estrategias de cobertura cruzada dinámicas de varianza mínima para el petróleo mexicano. En el análisis fuera de la muestra, los resultados empíricos muestran el potencial del modelo de volatilidad multivariado con término de corrección de error para estimar las razones de cobertura cruzada óptima dinámicas y reducir el riesgo del portafolio en comparación con el modelo de cobertura convencional y el modelo VEC diagonal en la medida que las varianzas y covarianzas condicionales evolucionan con el tiempo. Los hallazgos tienen importantes implicaciones económicas-financieras para las autoridades gubernamentales y consumidores, debido a la eficiencia y transparencia de las coberturas cruzadas implementadas para reducir el nivel de exposición al riesgo del petróleo mexicano con costos de transacción más bajos.

JOSE ALONSO CABALLERO MÁRQUEZ, KATHERINE JULIETH SIERRA SUAREZ AND JUAN BENJAMÍN DUARTE DUARTE

EL IMPACTO DE LA CONDUCTUALIDAD EN EL DESARROLLO HISTÓRICO DE LAS FINANZAS

Abstract: El estudio de las finanzas conductuales ha tomado gran relevancia en los últimos años, iniciando en 1902 con la propuesta de análisis psicológico de los inversores bursátiles por parte de Gabriel Tarde, con el fin de identificar su posible influencia sobre los procesos de toma de decisión, e incluso, la generación de anomalías de gran magnitud como la registrada en el siglo XVII denominada "Tulipomanía", hasta fenómenos recientes como lo fue la crisis de las empresas "dot com" en el año 2000, causando el desplome de la "nueva economía", así como la burbuja de las hipotecas de alto riesgo, que impacto fuertemente en el sistema financiero a nivel mundial en el año 2008. A partir de éstas situaciones y teniendo en cuenta los avances de áreas como la psicología y sociología en el ámbito financiero, se han desarrollado diversas herramientas cualitativas y cuantitativas que permiten estudiar la racionalidad de los inversores, identificando la existencia de numerosos sesgos en su comportamiento, siendo reconocidas dichas investigaciones con diferentes galardones, entre los cuales se destaca el premio nobel por el complemento del estudio financiero con variables de origen psicológico y antropológico, con el fin de explicar de forma más clara el porqué de las decisiones tomadas por los agentes bursátiles. Teniendo en lo anterior, la presente investigación tiene por objetivo hacer una revisión histórica de los principales hallazgos entorno a las finanzas conductuales, permitiendo tener una visión más clara de su aporte a lo largo de la historia en el campo financiero, y dimensionando su futuro en el campo del análisis de procesos de toma de decisión en los diferentes mercados bursátiles del mundo.

RENATTA CANTU SALDAÑA AND MARGARITA CHRISSANTHI KAZAKAKOU

COMPARACIÓN DE LOS ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE ESTADOS UNIDOS Y MÉXICO

Abstract: El objetivo principal de este documento es realizar un comparativo de los índices de volatilidad de Estados Unidos y México mediante la metodología utilizada por el MexDer para calcular el VIMEX. Para lograr este comparativo, se utilizaron opciones de futuros del índice cada país con precio de ejercicio

ATM, para obtener las volatilidades implícitas de cada mercado mediante la metodología VIMEX, para así obtener el cálculo de volatilidad para nuestra muestra. Una vez obtenidas estas diferencias, se realizó un análisis comparativo de los resultados obtenidos contra el valor calculado por cada uno de los mercados financieros, para detectar el motivo de estas discrepancias y el impacto que puede llegar a tener. Los datos fueron recabados de los diferentes mercados financieros seleccionados, así como de la calculadora de valuación de opción de Bloomberg. Además contamos el apoyo de expertos en la materia como Aswath Damodaran, Profesor de la Universidad de Nueva York, Russell Rhoads, instructor senior de la CBOE, Raghu Sundaram, Profesor de la Universidad de Nueva York y de Aron Brener Nedvedovich, miembro del grupo creador del VIMEX. La investigación consta de un capítulo de introducción a la volatilidad, un capítulo en el que se describirá el VIMEX y un capítulo para el VIX. Asimismo, dentro de la tesis se podrá encontrar un análisis de valuación de los índices de volatilidad bajo la metodología implementada por el MexDer, junto con los resultados obtenidos y sus conclusiones.

HÉCTOR ALONSO OLIVARES AGUAYO, AMBROSIO ORTIZ RAMÍREZ AND CHRISTIAN BUCIO PACHECO

ANÁLISIS DEL VALOR EN RIESGO A DIFERENTES NIVELES DE CONFIANZA EN MODELOS DE CÓPULAS ELÍPTICAS BIVARIADAS EN EL SECTOR DE VIVIENDA MEXICANO

Abstract: En este trabajo se analizan empresas mexicanas del sector vivienda (ARA, HOMEX y URBI), considerando una muestra de dos años con precios históricos diarios (2011-2013). Se realiza un análisis de portafolios bivariados mediante una diversificación naive comparando el Valor en Riesgo (VaR) calculado con tres métodos Delta Normal, Histórico y Monte Carlo contra el VaR calculado mediante cópulas elípticas (Gaussiana y t-Student) considerando los niveles de confianza del 90%, 95% y 99%. Por último, se ejecuta el método de backtesting mediante la prueba de Kupiec, determinando la viabilidad de los modelos de VaR analizados.

HÉCTOR ALONSO OLIVARES AGUAYO, AMBROSIO ORTIZ RAMÍREZ AND CHRISTIAN BUCIO PACHECO

ANÁLISIS DE DEPENDENCIA DINÁMICA A TRAVÉS DE CÓPULAS ELÍPTICAS. UN ANÁLISIS DEL SECTOR DE VIVIENDA EN MÉXICO

Abstract: En este trabajo se analizan los principales componentes del sector de vivienda en México (Homex, Ara, Urbi), considerando una muestra de los precios históricos diarios a partir del 19 de Julio de 2004 hasta el 29 de Julio de 2013 (2293 observaciones). Empíricamente se analizan los parámetros de dependencia de las cópulas elípticas (Normal y t-Student) bivariadas comparando el coeficiente de correlación lineal de Pearson contra el coeficiente de correlación no lineal de Kendall, dicho análisis se lleva a cabo mediante ventanas rodantes de 251 días. Los resultados de esta investigación consideran marginales Kernel para la construcción de cada cópula elíptica. La evidencia empírica muestra los cambios en las estructuras de dependencia durante el periodo de análisis, se reafirma la estimación de patrones de dependencia a través de la metodología de cópulas es superior que la basada en modelos lineales.

DARCY FUENZALIDA-O'SHEE AND BÁRBARA VALENZUELA KLAGGES

CALIDAD INSTITUCIONAL Y COMPETITIVIDAD EN EL COMERCIO Y PRODUCCIÓN DE PAÍSES SUDAMERICANOS

Abstract: El objetivo del estudio es determinar el efecto de la calidad institucional y competitividad global sobre el flujo comercial de los países Sudamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú) con sus socios comerciales para el período 1996-2007 y, en una segunda etapa, cómo estas variables y el comercio aproximado afectan en la producción nacional. Dado que el comercio, la calidad institucional y competitividad global son variables endógenas, se aplicará un modelo gravitacional ampliado en dos etapas y estimado mediante datos de panel estáticos con efectos fijos y aleatorios. La investigación logra detectar que a menor percepción de la corrupción en entidades públicas y aumentos de la democracia y competitividad global de un país, mayores serán el comercio bilateral y productividad de los países sudamericanos. Además, el estudio confirma la importancia del acuerdo multilateral APEC (Foro de Cooperación Económica de Asia-Pacífico) en el comercio exterior de los países en estudio.

CLEMENCIA MARTÍNEZ

ESTIMACIÓN DE LAS VOLATILIDADES MEDIAS MÓVILES PONDERADAS EXPONENCIALES. EWMA PORTAFOLIO DE RENTA VARIABLE

Abstract: En el presente estudio se mide el nivel de exposición al riesgo de un portafolio de renta variable, aplicando los modelos de Simulación Histórica, Montecarlo y Varianza-covarianza. Inicialmente se describe un marco teórico sobre el VaR y la fundamentación de los modelos aplicados. Complementa-

riamente se liquidó el VaR, y se validó la calidad del modelo ajustando la volatilidad con el Exponentially Weighted Moving-Average (EWMA) mediante la graficación de cada uno de los comportamientos con el Back-Testing para determinar las veces que lo observado supera el VaR. Para el diagnóstico se conformó un portafolio con acciones de Nutresa y el Éxito por 400 millones de pesos distribuidos equitativamente, tomando 989 observaciones durante el período comprendido entre el 27 de enero del 2012 y el 29 de febrero del 2016. Se construyó la serie de rendimientos, con la estimación de las variaciones logarítmicas diarias y se estimaron las series alternativas por cada factor de riesgo (a la fecha de la valoración del portafolio). Complementariamente se revaluaron las posiciones observadas por cada activo, se liquidaron las pérdidas y ganancias de cada posición y se calculó el VaR con un nivel de confianza del 95%. Para la verificación de la calidad la muestra se acotó a 238 observaciones tomadas del 27 de febrero del 2015 al mismo día y mes del 2016.

CHRISTIAN ESPINOSA, JUAN GORIGOITÍA AND JOAO VIEITO

IS VIRTUAL INTEGRATION OF FINANCIAL MARKETS BENEFICIAL IN EMERGING MARKETS?: EVIDENCE FROM MILA

Abstract: This research studies whether the Latin American Integrated Market (MILA, for its initials in Spanish) has been beneficial for its participants. Using a dynamic conditional correlation model proposed by Engle (2002) we found evidence that creating MILA increased the correlation levels among stock returns. We also found an increase in the correlation levels among the statistically significant stock returns, only when there was interactivity between the Peru stock market and other markets. Results show that, in an integration process such as MILA, markets differing from each other benefit from the integration. However, from the Johansen co-integration tests (1991), Gregory and Hansen (1996) and Maki (2012), which report long term co-integration, these benefits dilute over time.

ANA MILENA PADILLA OSPINA, JAVIER ENRIQUE MEDINA VÁSQUEZ AND JORGE ALBERTO RIVERA GODOY

FINANCIACIÓN DE LA INNOVACIÓN: UN ANÁLISIS DEL CAMPO

Abstract: Este artículo presenta un análisis bibliométrico sobre la financiación de la innovación en el período 2001-2016. Entre las revistas más destacadas están Research Policy, Technovation y Small Business Economics, entre los autores más influyentes están Petersen, Hall, Himmelberg, Lerner y Brown, y los documentos más conectados son los de Hall (2002) y Brown, Fazzari y Petersen (2009). El campo es fragmentado y recurre a una variedad de modelos teóricos financieros. Entre los tópicos destacados están las restricciones a la financiación, las fuentes de financiación (internas y externas), la estructura de capital, el capital de riesgo y la financiación de las empresas tecnológicas.

JOSÉ MAURICIO GIL LEÓN, JUAN DIEGO OCAMPO RODRÍGUEZ AND JOHN WILLIAM ROSSO MURILLO

NIVEL DE APALANCAMIENTO EMPRESARIAL Y CRISIS FINANCIERA: UN ANÁLISIS A NIVEL DE FIRMA PARA COLOMBIA Y ARGENTINA

Abstract: En el ámbito financiero es relevante para las empresas el nivel de apalancamiento que se tenga, dado que a mayor deuda podría haber mayor oportunidad de crecimiento. De igual forma, la estructura de capital, entendida como deuda sobre patrimonio, se ve afectada por múltiples factores, entre ellos la existencia de crisis financiera. Aquí se refiere a crisis financiera macroeconómica de país y microeconómica de empresa, lo cual es necesario estudiar por los impactos que puede generar para las firmas (Rodríguez y Moreno, 2011). Infortunadamente, no es abundante la investigación que se ha desarrollado en Colombia y en general en Latinoamérica respecto al efecto que tiene las crisis financieras en los niveles de deuda de las empresas. En este orden de ideas, este trabajo busca explicar el efecto que tuvo una época de posible crisis o fragilidad financiera entre los años 2005 al 2015 a través de información de empresas de Colombia y Argentina sobre la situación financiera de las empresas. Se encuentra que los factores microeconómicos de fragilidad financiera de las empresas (entendido como iliquidez o pérdidas) son los más relevantes para modificar el apalancamiento.

ALBERTO IBARRA MARES AND ANDRÉS TIBAQUIRA CUERVO

HACIA UNA NUEVA TAXONOMÍA DEL DELITO Y CRIMEN ECONÓMICO PARA INCREMENTAR LA RSE

Abstract: Este trabajo tiene como principal objetivo, incrementar más la responsabilidad social empresarial a través de conocer mejor el fenómeno del crimen y delito económico, coadyuvando con ello a desarrollar una nueva propuesta de taxonomía sobre los delitos y crímenes económicos que se dan en el nuevo contexto internacional para en posteriores estudios analizar y medir el fenómeno del crimen o delito económico a nivel internacional, con índices de percepción desarrollados por las principales consultoras especializadas en el tema a nivel mundial, y direccionados

a tres sujetos que sufren este flagelo: 1. Países, 2. Empresas, y 3. Personas. Para ello fueron seleccionados informes de organismos expertos en fraudes corporativos, corrupción, soborno, o cualquier tipo de crimen o delito económico. Dichos documentos, que son referencia para técnicos de todo el mundo, fueron elaborados con rigor conceptual, clasificatorio y metodológico, tanto a nivel cualitativo como cuantitativo. Se ha realizado un importante esfuerzo de síntesis sobre los conceptos del crimen y/o delito económico en cualquiera de las ocho tipologías que hemos obtenido después de una revisión documental exhaustiva con base a su popularidad en la literatura y con base a su utilización por expertos, y son: extorsión, soborno, corrupción, fraudes, malversación de activos, lavado de activos, lavado de dinero y crimen cibernético.

WERNER ZITZMANN

DECISIONES FINANCIERAS RESPECTO A PROVEEDORES

Abstract: One of the daily decisions to be taken by financial people deals with the decision to pay in advance to suppliers and evaluate this type of investment decisions. Very often the credit terms offered with trade credit involve a cash discount for early payment. The usual way to approach those situations is just to calculate the annual cost of not taking the cash account and compare it with the cost of short-term financing with a Bank credit. In this paper I go beyond and propose to widen the analysis and consider the effect upon Net Operating Profit, Weighted Average Cost of Capital and Economic Value Added. Having multiple rules of decisions and assuming mainly the point of view of the investors, it reduces the risk of taking wrong decisions.

CÉSAR GIRALDO - PROFESOR UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA

COBERTURAS FINANCIERAS CON DERIVADOS Y SU INCIDENCIA EN EL VALOR DE MERCADO EN EMPRESAS COLOMBIANAS QUE COTIZAN EN BOLSA

Abstract: Modigliani y Miller plantearon que la gestión del riesgo no era un asunto importante en las empresas debido a que los mismos accionistas podían hacer su propia gestión de cobertura a través de la diversificación de portafolios o carteras; sin embargo existen estudios posteriores entran en conflicto con dicha propuesta y evidencian que la cobertura financiera empresarial mejora el desempeño e incrementa el valor de las mismas (Allayannis & Weston, 2001). La gestión eficiente de riesgos de mercado se apoya actualmente en el uso de los instrumentos derivados financieros. Los que exige de los administradores, la capacidad de desarrollar estrategias de cobertura que no solo mitiguen este impacto sino que evidencien un aporte al valor de la organización en términos económicos; especialmente en el mundo actual, globalizado y cambiante, que expone a las empresas a situaciones de choque y desequilibrios macroeconómicos haciéndolas vulnerables en sus flujos económicos y generando situaciones de riesgo financiero. La evidencia empírica de algunos estudios se centra en analizar el comportamiento de la Q-Tobin como indicador del efecto de las estrategias de cobertura; asociando al uso de instrumentos derivados financieros como tasa de cambio y la incidencia de ésta estrategia en el valor de mercado de la empresa. De esta manera, este trabajo pretende encontrar evidencia que demuestre si en Colombia, los resultados van en línea con otros estudios o si por el contrario, contradicen dichos hallazgos. El valor agregado de este trabajo radica en el análisis que se hace por sectores económicos. La metodología empleada, incluye la estimación de varios modelos de regresión (MCO) con coeficientes fijos y con estimador de efectos fijos y aleatorios por grupos, distribuidos en sectores productivos de la economía colombiana. En términos generales se encontró que la cobertura de volatilidades con derivados se hace mayor a medida que crece la deuda con respecto al capital. Adicionalmente, se encontraron resultados mixtos por sector, en donde algunos aumentan su valor de mercado realizar cobertura con derivados financieros.

LAURA GABRIELA ZÚÑIGA FERIA

PREMIO AL RIESGO DEL MERCADO MEXICANO DE CAPITALES

Abstract: Ante la ausencia de mediciones de acceso público en México para el premio al riesgo del mercado de capitales, y con base en las opiniones de Fernández (2009), en este trabajo se presenta la valuación empírica de esta prima histórica (PRH) a partir de las diferentes medidas de retorno del mercado de capitales y de los activos considerados libres de riesgo en este país. Usando información mensual anualizada en la definición usual para el PRH, en función de los certificados de deuda gubernamental, se calcula un valor mayor al utilizar el Índice de Rendimiento Total (8.1%) en comparación con el Índice de Precios y Cotizaciones (7.4%) de la Bolsa Mexicana de Valores. Este valor aumenta hasta más del 10% al emplear el Bono a diez años como activo libre de riesgo. Se comprueba que dicho premio cambia en función del periodo de análisis, siendo el premio más bajo y de mayor dispersión cuando se emplean los últimos cinco años para calcularlo.

LETICIA TOLOSA, MARIA NICOLAS AND ALICIA ALVAREZ

EFFECTO DEL RATIO DEL CAPITAL FLOTANTE SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES EN EMPRESAS LISTADAS EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO

Abstract: El Capital Flotante, “free float”, se define como el número de acciones en circulación menos el número de acciones que están restringidas en la negociación (Chan et al, 2004). Dicha restricción se da en casos en que las acciones se encuentran en manos de inversores estratégicos tales como gobiernos, corporaciones, accionistas mayoritarios entre otros (Caliskan y Kerestecioglu, 2013), que no negocian con habitualidad sus tenencias. Consecuentemente la estructura de propiedad del capital de cada empresa puede condicionar el precio de las acciones y el volumen de negociación de las mismas. En Argentina, a partir del año 2008, se unifica el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, financiado a través de un sistema solidario de reparto. Las disposiciones reglamentarias terminan de configurar el nuevo sistema en el cual, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), maneja distintos activos, entre ellos las acciones de sociedades anónimas, las que no se negocian con posterioridad en el mercado. En tal sentido, el objetivo del presente trabajo es mostrar si existe relación entre el Ratio del Capital Flotante Ajustado, que representa las acciones que se negocian con habitualidad en el mercado sin tener en cuenta la tenencia del FGS, y los volúmenes operados en el mercado de capitales argentino, la volatilidad de los precios y el rendimiento de las acciones. Para ello, se toman datos de las 59 empresas domésticas que conforman el Índice BOLSA-G, al cierre del año 2015. La conclusión que se obtiene es que, de acuerdo a la muestra seleccionada en el espacio temporal analizado, si bien en promedio, sólo el 30 % de las acciones de las empresas listadas en el mercado negocian como Capital Flotante, esta variable no es estadísticamente significativa en la explicación del volumen negociado, la volatilidad y la rentabilidad de las acciones.

FRANCO PARISI

PYRAMIDAL OWNERSHIP, TUNNELING AND PROPPING: SOQUIMICH CASE, MORE REGULATION FOR DUAL LISTED SHARES

Abstract: This article analyzes the case of a Chilean pyramidal ownership, Soquimich SA, controlled by the Ponce family, a large corporation publicly traded in Chile and New York, U.S. For this case, we document the use of pyramidal ownership tunneling to related-party transactions, which move funds from a lower-level firm to a higher-level firm in the pyramidal chain to expropriate minority wealth. Propping is also observed since the controller used their power and asymmetric information to save the lower-level firms from financial problems. Bae et al. (2002), Cheung et al. (2006), Friedman et al. (2003), Gopalan et al. (2004), Jian and Wong (2006), and Johnson et al., (2000), suggest that internal asset sales, equity sales, transfer pricing contracts, and outright cash appropriation were used by the controller in a pyramidal ownership structure of Soquimich. But as suggested by Riyanto and Toolsema (2008) in this case, Family Ponce used Tunneling and Propping to maximize their wealth at the same time, achieving expropriation of the minority shareholders at the lower- and upper- level firms. Ponce Group, using insider trading, related parties and asymmetric information, maintains control of Soquimich, and according to the Chilean Regulatory Agency (SVS), generated more than \$320 million for the controllers and partners.

ERICO AZEVEDO AND ADRIANE MENDES

INTUITION REVISITED: A HIGH IMPACT DECISION MAKING EMPIRICAL RESEARCH

Abstract: This paper presents empirical results of an original research about high impact decision making made by entrepreneurs, managers, consultants and other experienced professionals. In spite of framing and heuristics of judgement effects, evidence shows that for a certain level of decision making introspective work is worthwhile, helping agents to achieve assertive decisions. This original research also present examples of body signals measurements, during introspection, captured with GDV-Kirlian technology and pulse oximeter, that indicates in favor of the living body (Leib) hypothesis to ground intuition, as proposed by husserlian Phenomenology and Ontopsychology theories of knowledge.

NICOLAS MAGNER, JAIME LAVIN AND MATIAS BRAUN

GLOOMY DAYS FOR LATIN AMERICA: SUCCESS AND FAILURES IN PAST DECISIONS AND FUTURE CAPITAL STRUCTURE CHOICES

Abstract: In the management literature there is consensus that personal characteristics and biases affect the CEO decisions, but the effect of past experiences, has little attention. We study how do success and failure influence the capital structure decisions. Using an experimental approach we simulate experiences and then evaluate this choices. We find that individuals who live failure compensate the high operational risk of a given project with lower leverage, while the capital structure decision of those who experience success is independent of the degree of operational risk. Our result have practical implications for Latin America, especially in this gloomy days.

LUIS ZAMORA CARIS AND DANIELA GUARDA MARTÍNEZ

ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS DECISIONALES DE HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS TÉCNICO, Y SU IMPACTO SOBRE LA RENTABILIDAD OBTENIDA EN LA INVERSIÓN EN ACCIONES CON PRESENCIA EN EL IPSA (CHILE)

Abstract: El documento presenta un estudio basado en determinar el impacto que genera una modificación en los criterios decisionales, de los indicadores de resistencia y osciladores técnicos, los cuales son la herramienta fundamental al momento de utilizar el análisis técnico bursátil. El análisis está enfocado en las acciones con presencia en el IPSA en el periodo comprendido entre el 02 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2014. A través de un análisis experimental, se desarrolló una comparación de las rentabilidades obtenidas en una simulación de ciertos indicadores y osciladores técnicos sin modificar, modificados y junto a una estrategia buy and hold, para evidenciar cuál inversión es más eficiente. Los resultados apuntan a que al aplicar ciertas modificaciones a algunos indicadores y osciladores técnicos, estos entregan una mayor rentabilidad que el criterio base, en la muestra utilizada.

NICOLÁS HARDY, MAGNER NICOLAS, JAIME F. LAVIN AND RODRIGO CARDENAS

AN IMPLICATION OF INTERNATIONAL EQUITY MARKET INTEGRATION: THE CASE OF MILA

Abstract: Purpose – To study the effect of international equity market integration in Latin America (MILA) and its effect on stock market efficiency in Chile, Colombia and Peru. Design/methodology/approach – The hand-collected database includes 2,833 events for 105 firms across 3 countries between 1995 and 2015. To measure market efficiency the event study methodology is used to observe market reaction to corporate earnings announcements. Finally, logit regressions are used to study how MILA affects the probability of reaction to corporate events. Findings – Evidence supports that in the pre-MILA period there was no a statistically significant reaction around the date of corporate news. However, our study shows that in the post-MILA period, integration has had a positive effect on market reaction to events, which peaks during the event window (-1; +2). At an aggregate level, it is observed that the effect of MILA on market efficiency is positive and significant, and robust against controls by size, volume, leverage and price to book in each firm. Originality/value – This is the first study of the effect of market integration on the efficient market hypothesis in Latin America, using event study methodology. Additionally, this is the first paper that models the likelihood of reactions to corporate earnings announcements.

ROBERTO ORTIZ, MAGNER NICOLAS, JAIME F. LAVIN, NICOLÁS HARDY AND RODRIGO CARDENAS

SAMPLE SIZE AND PORTFOLIO PERFORMANCE: MARKOWITZ OR 1/N RULE

Abstract: We analyzed the performance of the Markowitz rule compared to the naive 1/n rule for different sample sizes, considering samples from 60 months to 872 months, analyzing the relative performance of the Markowitz rule. We study this phenomenon because in the literature the practical convenience of Markowitz rules are still controversial. We found that the performance of the Markowitz rule without constraint was very poor compared to the naive 1/n rule for value weighted industrial sector portfolio. On average, a sample size of more than 900 observations is needed to obtain a similar performance. However, when we used the Markowitz rule with constraint on short sales for equally weighted industrial sector portfolios, this rule outperformed the 1/n rule for all sample sizes considered. Moreover, this improvement was more pronounced for portfolios with more assets, demonstrating that Markowitz rule can outperform the naïve rule under specific conditions. In conclusion, this results shows that industry convention of using 60-120 months must be applied carefully.

HECTOR PERAFAN

DOES BOARD GENDER DIVERSITY MEAN MORE EARNINGS QUALITY. EVIDENCE FROM THE LATIN AMERICAN INTEGRATED MARKET (MILA)

Abstract: Board gender diversity is an issue that recently reach a peak in corporate finance research. Nonetheless, there are too few studies about the influence of female directors in earnings quality in the developed world. This situation is even worst for the emerging markets, where, with the exception of China, these kind of studies is almost non-existent. Thus, this paper seek to shed light around the relation between board gender diversity and earnings quality in Latin America, using financial information and corporate board data for firms in the Latin American Integrated Market (Mercado Integrado Latino Americano or MILA in Spanish), which is comprised of listed companies in Mexico, Chile, Peru and Colombia. With a data-panel of 361 observations, for period from 2002 through 2014, this work performs OLS regressions that indicates that there is a reverse U-shaped relation between board gender diversity and earnings manipulation, after controlling for other variables such as size, leverage, roa, operating cash flow, accounting losses, industry, years and country. Findings indicate the existence of a minimum level of female directors (30.8% of board members) from which more board gender diversity lead to higher earnings quality in Latin America.

ANTONINO PARISI-FERNÁNDEZ, LUIS AMÉSTICA-RIVAS AND OSCAR CHILENO TRUJILLO

MODELO PREDICTIVO PARA VARIACIONES DE PRECIO DEL PETRÓLEO. OPTIMIZACIÓN DE ARIMA UTILIZANDO FUERZA BRUTA OPERACIONAL

Abstract: La presente investigación evalúa la eficacia del modelo ARIMA multivariable optimizado con fuerza bruta para el caso del precio del petróleo, prediciendo el comportamiento de las acciones a la semana siguiente de una última fecha analizada. El objetivo es construir un modelo predictivo con un porcentaje de predicción de signo superior al cincuenta por ciento y por consiguiente, mejorar la toma de decisiones para los inversionistas. Se utilizó la información disponible de la cotización del petróleo y acciones del portal web de finanzas de tres empresas Exxon Mobil, Gazprom y Rosneft, comprendidos en el periodo 4 de febrero del 2011 al 4 de febrero del 2016, pudiéndose observar la variación de los precios, y así poder comparar los datos reales con las variaciones pronosticadas a través del modelo. Se utilizaron doce variables, generando cien mil iteraciones aleatorias con fuerza bruta, dado que la optimización por simplex y/o solver limitaba la obtención de algún resultado. Con la técnica de fuerza bruta se pudo establecer una capacidad de predicción superior al 60% para el caso del precio del petróleo y las acciones de empresas petroleras.

JORGE ANDRÉS MUÑOZ MENDOZA, MARIA LUISA PANES PÉREZ AND BRENDA TERESA PÉREZ RIVERA

AGENCY COSTS AND OPERATING PERFORMANCE IN CHILEAN FIRMS: AN EMPIRICAL ANALYSIS BY FIRM SIZE

Abstract: En este artículo analizamos la relación que existe entre el tamaño y la organización legal de las firmas tienen sobre el desempeño financiero y los costos de agencia de las empresas pequeñas. Esta investigación emplea agrupados compuesto de 10529 empresas extraídas de la Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE). Las estimaciones no paramétricas y las regresiones agrupadas 2SLS indican que en las empresas chilenas pequeñas su principal factor mitigador de los costos de agencia es la no separación del control con la toma de decisiones; es decir que el gerente de las firmas sea su dueño; en cambio en las firmas grandes el factor principal para disminuir los costos de agencia es la existencia de un gerente outsider. También podemos observar en este trabajo que uno de los factores mitigadores para ambos tamaños, grandes y pequeños, es el endeudamiento externo.

JORGE ANDRÉS MUÑOZ MENDOZA, MARÍA JOSÉ PRADENAS SOTO AND JAVIER ANDRÉS VÁSQUEZ LAURIE

DETERMINANTS OF BANKING PERFORMANCE: INTERNATIONAL EVIDENCE

Abstract: Esta investigación analiza el desempeño de la banca mundial a partir de factores industriales y macroeconómicos. Empleando un panel no balanceado compuesto por 175 países, segmentamos el análisis por tipo de economía y sistema legal, utilizando como metodología; análisis descriptivos, pruebas no paramétricas y regresión de datos de panel dinámicos, mediante el método de Arellano y Bond (1991). Nuestros principales resultados revelan que una mayor concentración, eficiencia y bajos niveles de riesgo de los mercados financieros ayudan a elevar el desempeño obtenido por los bancos, mientras que los episodios de crisis y la diversificación en este tipo de escenarios, contribuye a una disminución del desempeño bancario. Se ha encontrado que las diferencias principalmente en cuanto a requerimientos de capital, desarrollo financiero y variables macroeconómicas presentes en cada economía pueden provocar distintos efectos al categorizar la muestra según su grado de desarrollo y sistema legal al que pertenecen.

JORGE ANDRÉS MUÑOZ MENDOZA, VIVIANA JAQUELINE PUENTES ORMEÑO AND WLADMIR SILVANO RAMÍREZ FERNÁNDEZ

CORPORATE GOVERNANCE AND DIVIDEND POLICY IN CHILEAN FIRMS: WHAT PREVAILS OVER AGENCY COSTS AND FIRM VALUE?

Abstract: En este artículo analizamos la relación que la política de dividendos y los mecanismos de gobiernos corporativos tienen sobre los costos de agencia en empresas chilenas. El estudio considera una muestra de 185 empresas chilenas durante el año 2013. El análisis de las regresiones 3SLS señala que cuando las firmas chilenas incorporan buenas prácticas de gobierno corporativo recomendadas por la OECD, con el fin de controlar los conflictos de agencia, el efecto la política de dividendos sobre los costos de agencia se ve absorbido por los mecanismos de gobiernos corporativos. Por otro lado, nuestro análisis Probit multinomial muestra que cuando las firmas chilenas eligen una de las cuatro categorías de gobierno corporativo, esta decisión se ve condicionada por la política de dividendos.

JORGE ANDRÉS MUÑOZ MENDOZA, SANDRA MARÍA SEPÚLVEDA YELPO AND IVAN EDUARDO ARAYA GÓMEZ

DOES EXCHANGE RATE REGIMES AFFECT TO EXCHANGE RISK PREMIUM?: INTERNATIONAL EVIDENCE

Abstract: Nuestra investigación analiza la concentración económica del premio por riesgo y su relación con los regímenes cambiarios. Para ello utilizamos regresiones de datos de panel dinámicos sobre las condiciones de Paridad Descubierta (UIP) y Paridad Cubierta de Tasas de Interés (CIP) como piedra angular del análisis. Los resultados de esta investigación señalan que, pese a que el premio por riesgo no corrige las desviaciones de la UIP como de la CIP, éste se concentra principalmente en las economías emergentes. Tal efecto se observa en un premio por riesgo variable en el tiempo, que impulsa apreciaciones cambiarias, pero que se compensa con un menor sesgo del diferencial de tasas de interés y del premio forward. Finalmente, la flexibilidad de los regímenes cambiarios en las economías desarrolladas atenúa el premio por riesgo, mientras que las rigideces y/o intervenciones cambiarias en las emergentes lo acentúa.

MARISSA R. MARTÍNEZ PREECE AND CARLOS ZUBIETA BADILLO

DINÁMICA DE VOLATILIDAD Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Abstract: En julio de 1997, el esquema tradicional de pensiones de México fue sustituido por un sistema de contribuciones definidas. Este nuevo esquema se basa en cuentas individuales que canalizan el ahorro de los trabajadores a fondos de inversión y es administrado por el sector privado. Desde su creación, este nuevo sistema pensionario ha sufrido una serie de modificaciones en su política de inversión con la intención de incrementar el rendimiento de los fondos de inversión y evitar riesgos innecesarios. Asimismo, se han diseñado distintos tipos de Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, SIEFORE, con el propósito que el riesgo en que incurren estas sociedades esté acorde al ciclo de vida del trabajador. El objetivo de este trabajo es estudiar cuál ha sido la dinámica de la volatilidad condicional de los distintos tipos de SIEFORE y analizar los cambios que ha sufrido la estructura del sistema pensionario, desde el punto de vista de su política de inversión y el tipo de sociedades de inversión que maneja, para establecer la relación que éstos elementos mantienen con la volatilidad de los fondos de pensión. Al final se concluye que la política de inversión se debe revisar, debido a que la creciente volatilidad de los fondos de pensión pone en peligro el papel asegurador del esquema de contribuciones definidas en México.

BELKY ESPERANZA GUTIERREZ CATAÑEDA AND CARLOS ANDRÉS BARRERA MONTOYA

RELACIÓN DEL RIESGO IDIOSINCRÁTICO Y EL RETORNO DE MERCADO EN EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO – MILA

Abstract: Con la era de la globalización y las volatilidades que los mercados bursátiles han presentado en los últimos años; las distintas Bolsas de valores han buscado su integración para fortalecer y diversificar la cartera, brindándole opciones a sus emisores para obtener recursos y a sus usuarios- inversionistas para diversificar su inversión y tener menos riesgo para obtener una rentabilidad de sus activos; teniendo en cuenta esta tendencia, podemos considerar que el MILA surgió de la necesidad que los mercados accionarios latinoamericanos fueran más competitivos frente a las grandes potencias; así, desde su creación, el Mercado Integrado Latino Americano MILA ha reportado grandes beneficios a sus inversionistas. Este estudio analiza la existencia de la relación entre el retorno esperado de una acción y su riesgo idiosincrático en el MILA. Siguiendo las teorías de estimación para activos financieros (CAMP, THREE FACTOR MODEL, EGARCH) se cuantificó dicha relación. Esta misma metodología fue utilizada en otros mercados bursátiles, encontrando conclusiones mixtas. Como resultado principal, podemos indicar que no hay evidencia estadística que permita concluir la existencia de algún efecto de la Volatilidad Idiosincrática en el MILA durante el periodo 2009 al 2014. Por tanto la volatilidad idiosincrática no tiene impacto para las empresas que cotizan en el MILA y el efecto en los retornos esperados de las acciones en cada uno de los países se debe más a factores, como el tamaño las empresas y la liquidez de las acciones. Así esta investigación hace un aporte a los investigadores e inversionistas de este mercado accionario, mostrando que no existe relación alguna entre el retorno de mercado y el riesgo idiosincrático. Por tanto en este mercado, el riesgo idiosincrático no tiene ningún impacto sobre los retornos de las empresas y los inversionistas en realidad no podrían aumentar los beneficios utilizando la diversificación de la cartera.

LISTA DE REVISORES

VIVIANA FERNÁNDEZ
RAÚL SALAZAR
JORGE GALVÁN
STELLA MALDONADO GARCÍA
JHON DIAZ
KARIN BERLIEN
CARLOS CID
RAÚL ALVEAR
ERIC SALINAS
MARÍA DEL ROCÍO VEGA
ENRIQUE URRÁ
NESTOR PEREZ
ALEJANDRO TORRES
KHADYD ARCIRIA GARRIDO
EDUARDO QUEVEDO
SAMUEL MONGRUT
DANIEL MUÑOZ
MARIA SOLEDAD PLAZOLA
CHRISTIAN MONZONCILLO
GEORGINA TEJEDA
GALO HERRERA
JONATAN FERNANDO NEIVA ARDILA
JUAN GORIGOITIA
PABLO SAN MARTIN
CHRISTIAN ESPINOSA
JAIME ANDRES CORREA GARCIA

BÁRBARA VALENZUELA KLAGGES
CHRISTIAN BUCIO
ALEJANDRA CALVO
LEOVARDO MATA
LUISA RODRIGUEZ
SERGIO D. REYES
KATHERINE SIERRA
FIORELLA RUIZ
MAURICIO GUTIÉRREZ
ROLANDO RUBILAR
MAGNOLIA MIRIAM SOSA CASTRO
LAURA GABRIELA ZÚÑIGA FERIA
LETICIA TOLOSA
ANA MILENA PADILLA OSPINA
EDGAR ORTIZ
MARÍA CLAUDIA NICOLAS
ALBERTO IBARRA MARES
ADRIANE MENDES
LUIS LORENZO ZAMORA CARIS
ERICO AZEVEDO
JORGE ALBERTO SOLANO MARCIXGCLIA
JUDIT VERGARA
VIVANCO SALVADOR
BELKY GUTIERREZ CASTAÑEDA
DANIELA GUARDA
HECTOR PERAFAN

CASONA EICO

El lugar del evento corresponde a la actual casa central de la Escuela de Ingeniería Comercial, Universidad de Valparaíso.

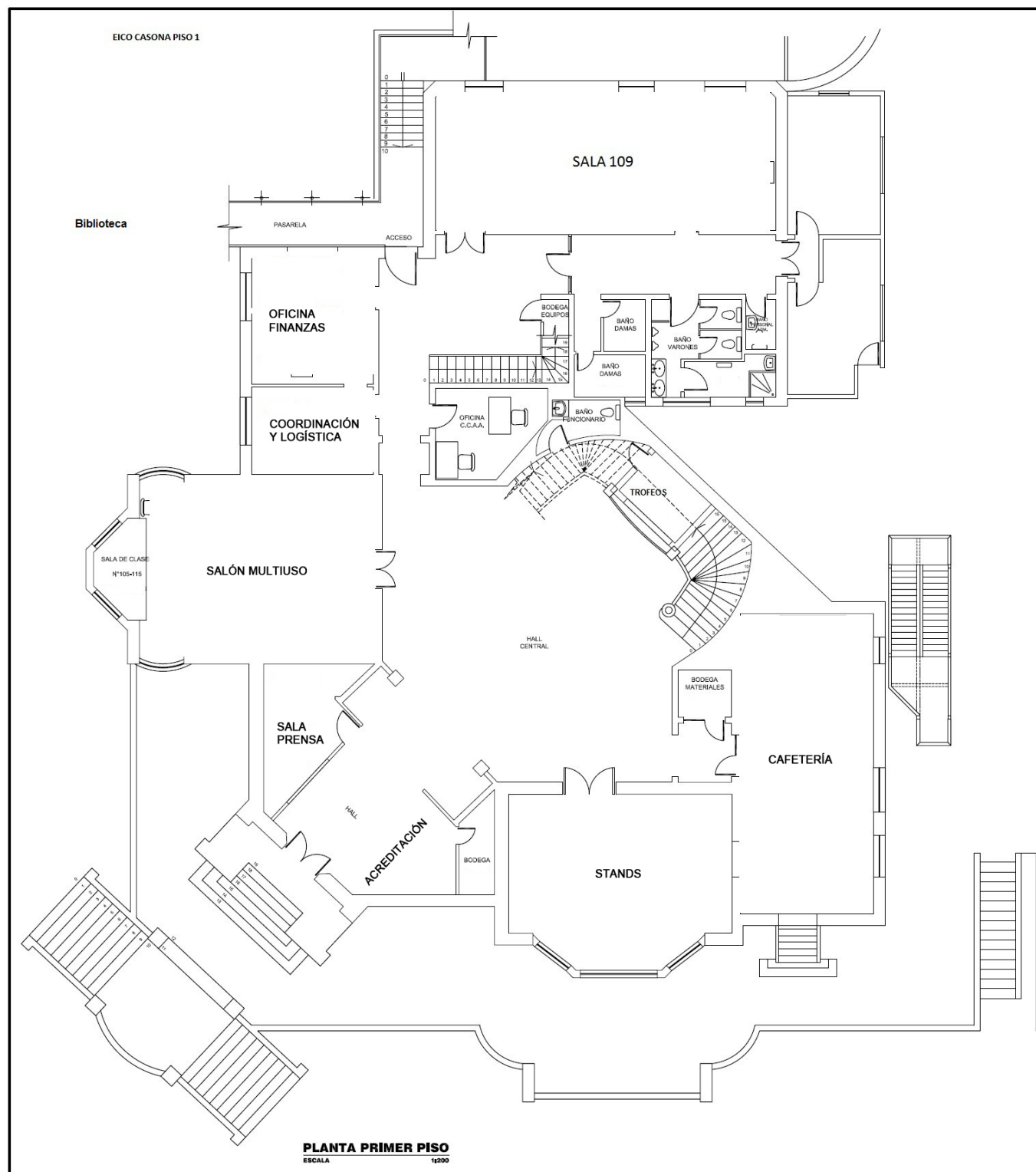
Dicha construcción fue originalmente construida como una vivienda bautizada como el palacio Astoreca a pedido de Don Matías de Astoreca Granja, nieto del ingeniero Juan Higinio de Astoreca, un pionero en la industria salitrera chilena a principios del siglo XX.

El diseño le fue encargado al Arquitecto Alberto Cruz Montt en 1.882. Lamentablemente, debido al surgimiento del salitre sintético, la familia de Astoreca sufrió graves problemas monetarios por lo que se vieron obligados a vender la propiedad antes de que estuviese completa. Pasando por varios dueños hasta finalmente en 1962 ser ocupada por el colegio de contadores y eventualmente transformada en la escuela de ingeniería comercial, ubicada en Pajae la paz N° 1301, Altura 7 Norte con 5 Oriente, Viña del Mar.

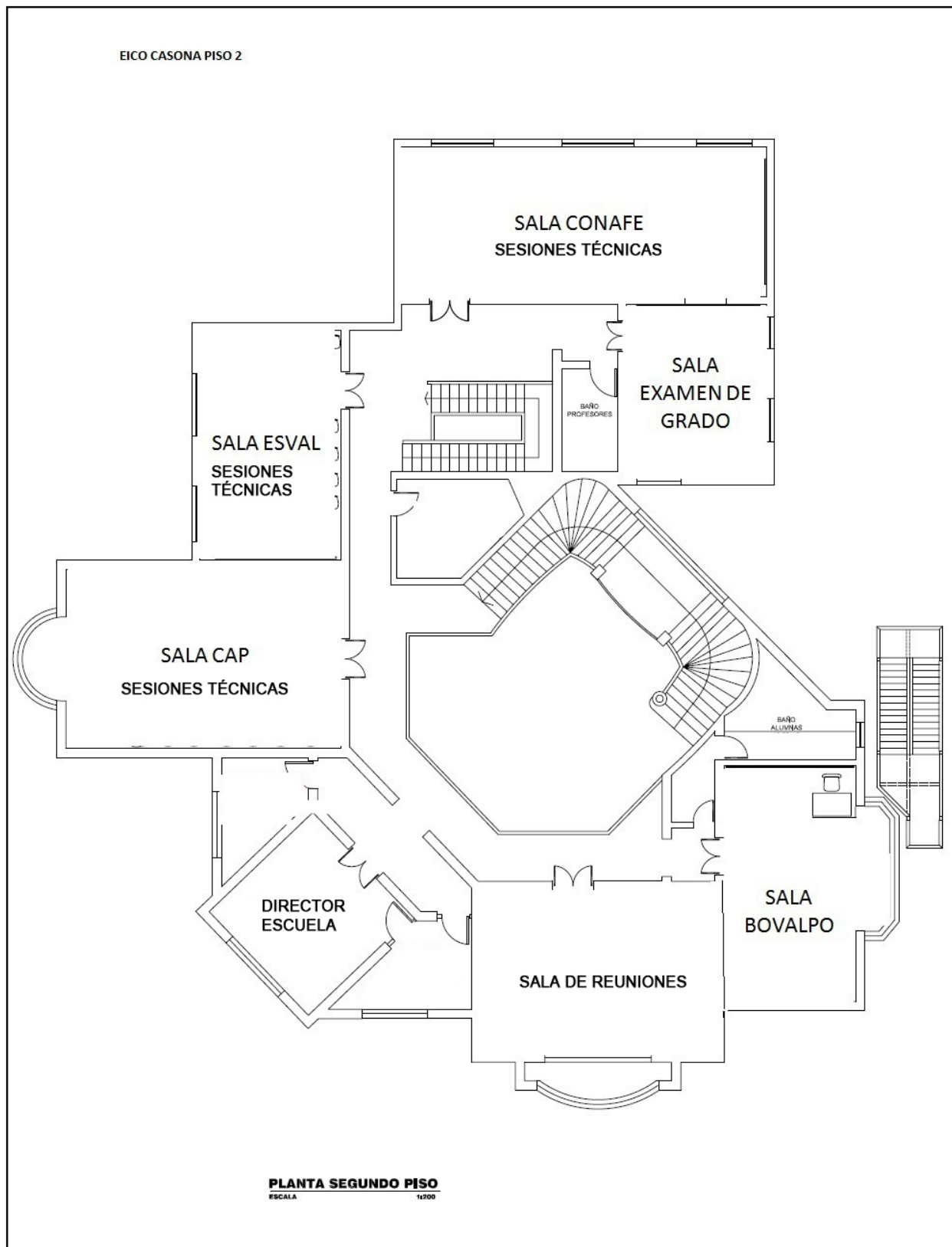


La construcción se ha adaptado para sus fines académicos con los años y actualmente cuenta con tres pisos cuyos salones se usarán para las ponencias de la conferencia. Tal distribución se puede ver claramente en los siguientes planos de cada piso.

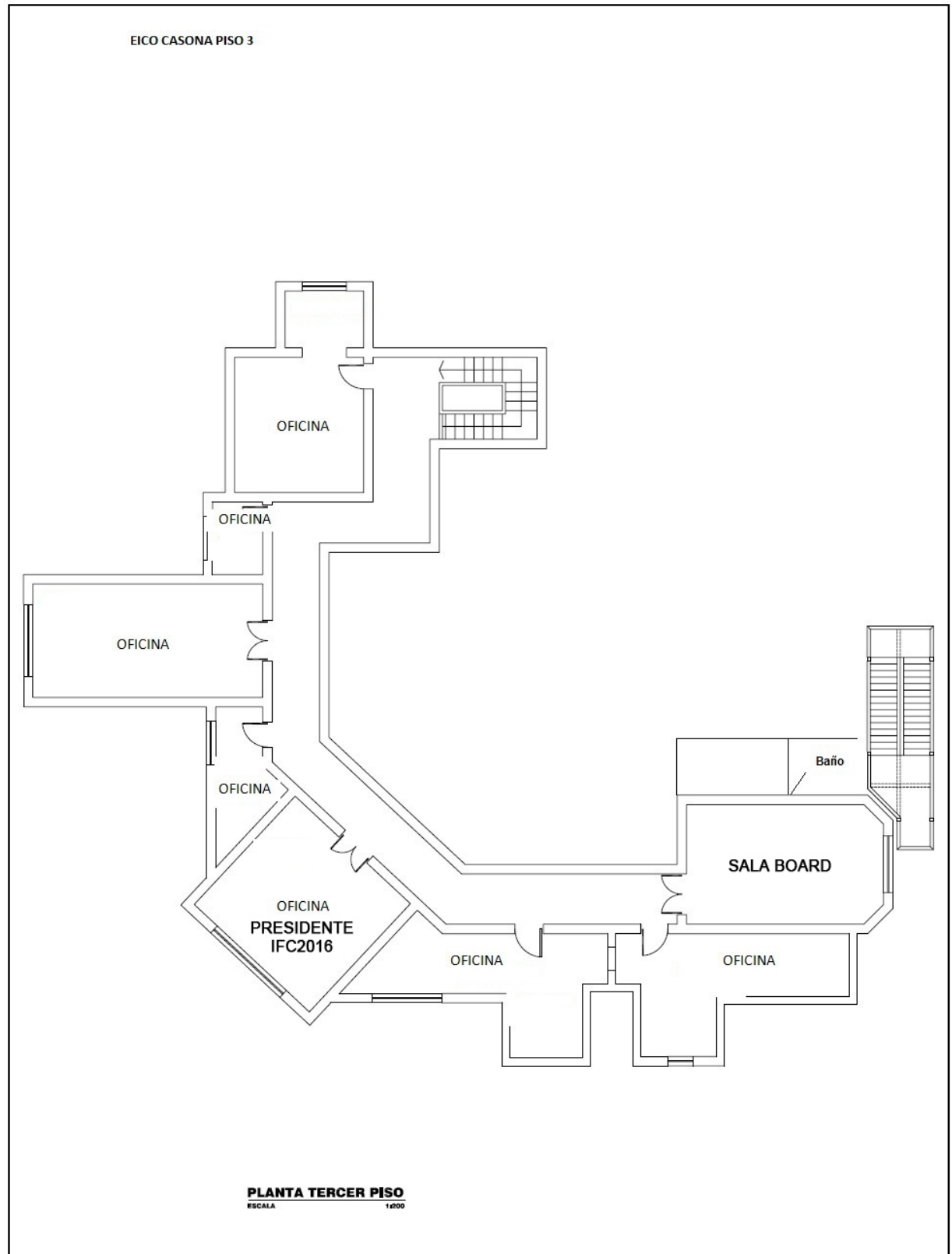
PISO 1



PISO 2



PISO 3



AUSPICIADORES Y PATROCINADORES

