



Cuadernos de Investigación

Publicaciones , ponencias, patentes,
registros y emprendimientos
- 2010 -

DIRECCIÓN DE INVESTIGACIÓN Y DOCENCIA
Universidad EAFIT

ISSN 1692-0694. Medellín. Marzo de 2011
Documento 86-032011

Resumen

En este trabajo se propone avanzar en la reflexión teórica y metodológica en torno a los componentes socioculturales que impactan los procesos de emprendimiento empresarial.

El propósito de este trabajo es invitar a reflexionar sobre la pertinencia metodológica de asumir el enfoque teórico de las instituciones informales como herramienta que profundiza en el estudio de la actividad emprendedora. Se argumenta la validez de usar el enfoque de la etnografía particularista, como herramienta que hace posible comprender el fenómeno del emprendimiento desde la perspectiva de sus actores.

La pregunta sería: ¿Hasta dónde las instituciones informales como la familia, los amigos y los contactos personales, repercuten en la actividad emprendedora?

Contacto

Mauricio Andrés Ramírez G. – maramire@eafit.edu.co
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

PONENCIA NACIONAL

GARCÍA, John

El poder de mercado bajo el nuevo diseño del pool eléctrico español

En: Seminario permanente de Economía: un espacio para el diálogo económico Departamento de Economía, Universidad EAFIT. 9 de abril de 2010.

Resumen

During 2006 and 2007, by means of the Royal Decree Law 3/2006, the Royal Decree 1634/2006 and the Order ITC/400/2007, several changes were introduced in the running of the wholesale electricity market in Spain. One of the objectives of these measures was to diminish the market power in the industry. This chapter intends to measure this market power by the difference between observed wholesale market prices and estimates of competitive benchmark price. This methodology has been used previously in

the United Kingdom and California (Sweeting (2007) and Boresntein et al. (2002)), but has not been used so far in the electricity generation industry in Spain. The market power is reduced in the second quarter of 2006, but it increased again in the third quarter of 2007 and reached levels similar to the ones at the beginning of 2004 (0.43).

Contacto

John J. García – jGarcía@eafit.edu.co
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)
Línea de investigación en Organización Industrial y Regulación Económica

GRUPO DE ESTUDIOS EN FINANZAS Y BANCA (GIFYB-EAFIT)

PUBLICACIÓN INTERNACIONAL

AGUDELO, Diego.

Friend or Foe? Foreign Investors and the Liquidity of Six Asian Markets.

En: Asian Pacific Journal of financial studies. Vol. 39, No. 3, 261–300, June 2010.

ISSN: 2041-9945.

Datos de Indexación: ISI. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.2041-6156.2010.01012.x/full>

Abstract

Studying foreign flows and the liquidity of six Asian markets and the Johannesburg Stock Exchange, we provide evidence of two contrary effects of foreigners on liquidity. On the one hand, foreign trade has a negative but transitory impact on the overall liquidity of the market on a daily basis, consistent with foreign investors demanding liquidity more aggressively than locals and incorporating market-wide information. On the other hand, the overall share of foreign ownership in the market is positively related to improved liquidity, consistent with foreigners improving liquidity provision and sending a positive signal to the market on

transparency and monitoring. Overall, the results portray foreign investors as aggressively demanding liquidity in the very short term, but having a lasting positive effect on the liquidity of emerging markets.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN INTERNACIONAL

HERRERA, Hernán

Análisis de la exposición al riesgo del Efectivo Generado por la Operación (EGO) bajo incertidumbre macroeconómica y de mercado.

En: Academia, Revista Latinoamericana de Administración. N. 45; PP 163-184. Noviembre de 2010.
ISSN: 1012-8255.
Datos de Indexación: ISI

Resumen

En este trabajo se hace una propuesta metodológica para el cálculo del EGOaR (efectivo generado por la operación en riesgo) para empresas no financieras. Esta propuesta pretende superar las debilidades que se les atribuye a otros métodos en cuanto al cálculo del CFaR (cash flow at risk o flujo de caja en riesgo), al evitar considerar la empresa como un promedio de un grupo de competidores similares e incluyendo las fuentes exógenas de riesgo en la empresa de manera individual. En el método propuesto no se utiliza el flujo de caja sino el efectivo generado por la operación (EGO) como variable dependiente en el modelo de exposición, con lo cual se evita castigar el flujo de caja histórico de la empresa con inversiones de carácter estratégico. Otro avance está en el uso de la teoría de series de tiempo para estimar y simular el comportamiento que siguen las variables exógenas que influyen en la generación de efectivo en la empresa.

Contacto

Hernán H. Herrera Echeverri – hherrer2@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

ACEVEDO, Nicolás, FLEISMAN, Daniela, MONTOYA, Angélica; y MORA, Andrés

Generalidades de los ADRs: Un estudio de caso sectorial para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile.

En: Ecos de Economía. N° 31 Octubre de 2010 pp. 64-97.
ISSN: 1657 – 4206

Resumen

El presente artículo es uno de los productos que surgen a partir de la investigación “Arbitraje con ADRs: un Estudio de Caso Sectorial para Empresas de Colombia, México, Brasil y Chile” en el cual se hace un análisis detallado de las generalidades de los ADRs por medio de la búsqueda de las razones macroeconómicas y microeconómicas que llevaron a importantes empresas de Latinoamérica a emitir este tipo de activos financieros, buscando aumentar su participación en el mercado estadounidense y captar recursos para llevar a cabo sus planes expansionistas y de mejoramiento de la empresa.

Contacto

Andrés M. Mora Cuartas. – amorac@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

AGUDELO, Diego.

Liquidez en los mercados Colombianos. “¿Cuánto hemos avanzado en los últimos 10 años?”

En: Cuadernos de Administración. 23(40) pp. 239-269.
ISSN: 0120-3592
http://www.scielo.unal.edu.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-35922010000100011&lng=es&nrm=iso&tlng=es

Resumen

En este artículo se reseña el sustancial progreso, en materia de liquidez, del mercado accionario colombiano en los últimos 10 años. Esto se ha manifestado en una importante reducción de los márgenes de oferta-demanda en dicho período para la gran mayoría de acciones y para el promedio del mercado. Se presentan pruebas de que la fusión de tres bolsas (la de Bogotá, la de Medellín y la de Occidente), que originó la Bolsa de Valores de Colombia, el 3 de julio de 2001, está asociada con un aumento de la liquidez para un grupo representativo de acciones. El estudio también explora los determinantes y las regularidades de la liquidez en el mercado accionario. Entre otros, se encuentra que la liquidez aumenta con los rendimientos y con el número de operaciones y disminuye con la volatilidad y las crisis financieras, tanto en el mercado como en acciones individuales. Se discuten posibles explicaciones para dichas relaciones desde la literatura y opiniones de los agentes.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

AGUDELO, Diego A.

Actividad bursátil en los mercados accionarios colombianos. Determinantes y evolución 1997-2007.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 89-112. Julio Diciembre 2009. Medellín.

ISSN: 1692-0279

Resumen

El estudio que se presenta permite mostrar evidencia sobre el importante crecimiento de la actividad bursátil del mercado accionario colombiano para la gran mayoría de acciones, durante el período 1997 a 2007. Los resultados demuestran que la fusión de las tres bolsas (Bogotá, Medellín y Cali) en julio de 2001 está asociada

con un aumento del número de operaciones para un grupo representativo de acciones, con cierto rezago, de los valores transados. También se exploran los determinantes y las regularidades de la actividad bursátil. Se encontró que esta depende en buena medida de rendimientos contemporáneos y rezagados y se reduce antes de los anuncios macroeconómicos. Tal comportamiento pone de presente el carácter conservador y poco sofisticado de nuestro mercado accionario. Además, la actividad bursátil presenta importantes efectos estacionales dentro del año y de la semana. Por último, se discuten posibles explicaciones para dichas relaciones desde la literatura y opiniones de los agentes.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT

PUBLICACIÓN NACIONAL

ÁLVAREZ, Rafael, BARRIGA, Enrique.

Evaluación financiera de un proyecto de emprendimiento de panadería – pizzería en la ciudad de Medellín.

En: Revista MBA EAFIT. N° 1 Diciembre de 2010 pp. 126-145.

ISSN: 2215 – 9487

Resumen

Esta investigación buscó determinar la viabilidad financiera del montaje y puesta en operación de un establecimiento de panadería – pizzería en la ciudad de Medellín. Los aspectos más importantes para soportar la mejor decisión fueron tomados en cuenta, con base en la observación de diferentes sectores y cafeterías de la ciudad y una encuesta aplicada a distintas personas, cuyos resultados se validaron estadísticamente. Se realizó la evaluación financiera del proyecto usando un programa computacional de estudio probabilístico, lo que permitió sacar las conclusiones adecuadas.

Contacto

Enrique Barriga Manrique – ebarriga@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

ARRIETA, Jaime Enrique; TORRES, Juan Camilo; y VELÁSQUEZ, Ermilson.

Predicción del comportamiento diario de la acción de SURAMINV. Un modelo de redes neuronales.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 32-46.
Julio Diciembre 2009. Medellín.

ISSN: 1692-0279

Resumen

La investigación muestra que es posible realizar, por medio de modelos de redes neuronales artificiales, buenas predicciones sobre el comportamiento diario de la acción de SURAMINV. Tales resultados contrarían la hipótesis de la teoría de eficiencia débil de mercado. A partir de dichas predicciones y con el uso de sistemas de negociación, se evalúa la posibilidad de obtener rendimientos extraordinarios sobre la estrategia Buy & Hold teniendo en cuenta costos de transacción y oportunidad.

Contacto

Ermilson Velásquez – evelas@eafit.edu.co
Juan Camilo Torres – jtorres7@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

CARDONA, Raúl.

Planificación financiera en las pyme exportadoras. Caso de Antioquia, Colombia

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 50-74.
Enero Junio 2010. Medellín.

ISSN: 1692-0279

Resumen

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) constituyen una base muy importante para el crecimiento económico, la

creación del tejido empresarial y la generación de empleo de cualquier país. En Colombia, desde el inicio del siglo xxi, se han consolidado varias reformas institucionales para fortalecer el sector e integrarlo a las metas de aumento en competitividad y en crecimiento de exportaciones. La investigación que se expone tuvo como objetivo central determinar cómo las pyme exportadoras de Antioquia, Colombia, han estructurado los procesos de planeación y gestión financiera, dada la importancia de éstos para proporcionar bases sólidas al crecimiento empresarial. Se realizó un estudio empírico en 39 empresas de la región. Sus resultados permiten concluir que las organizaciones analizadas siguen caracterizándose por su debilidad en la forma como se planean las decisiones financieras correspondientes a la inversión, financiación y reparto de utilidades.

Contacto

Raúl Armando Cardona Montoya – rcardona@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

FLÓREZ, Luz Stella; y MOSCOSO, Jenny.

Medición del valor en riesgo de los flujos de caja descontados. Aplicación a un caso empresarial.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 47-67.
Julio Diciembre 2009. Medellín.

ISSN 1692-0279

Resumen

A partir de la literatura existente se pretende mostrar el modelo de Flujo de Caja en Riesgo (CFaR), desarrollado en la investigación titulada, “Medición del valor en riesgo de los flujos de caja descontados para la empresa colombiana que no cotiza en bolsa”. Al mismo tiempo, aplicarlo a una empresa no financiera del sector real, con especificación de las variables operacionales y macroeconómicas como resultados aleatorios, en un proceso de modelado estadístico por medio del enfoque de Simulación Montecarlo Estructurado. El objetivo es medir la posible variación de

los flujos de caja futuros descontados, a través de una tasa ajustada por riesgo, para aplicarla como herramienta de toma de decisiones con base en el CFaR.

Contacto

Jenny Moscoso – jmoscoso@economicas.udea.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

GAITÁN, Sandra.

Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 137-153.
Julio Diciembre 2009. Medellín.
ISSN: 1692-0279

Resumen

La Ley 275 de 2001 determinó el sistema de Gobierno Corporativo colombiano. El presente documento permite una mirada desde su entrada en vigencia. Se comentan los lineamientos de los estándares internacionales en esta materia y se comparan con la legislación nacional. Se evalúan las características del Código de Buen Gobierno en Colombia donde se promueve el logro de la competitividad, sostenibilidad y profundización del mercado accionario con base en los principios de la OCDE. Se cotejan estudios realizados en el país (2002, 2007) donde se observa deficiencia en los códigos de las empresas en cuanto a la protección del inversionista, el papel de las juntas directivas y la transparencia en la información. Se expone también cómo ha sido la penetración anual en la adopción de prácticas de buen gobierno en Colombia y la preocupación de empresas privadas del sector financiero por adoptar dichas prácticas. El 60% de las organizaciones no han efectuado modificaciones al código desde su puesta en marcha.

Contacto

Sandra Gaitán – sgaitan@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

GUTIÉRREZ, Juan Carlos.

Estimación multicriterio del costo de capital patrimonial.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 13-31.
Julio Diciembre 2009. Medellín.
ISSN: 1692-0279

Resumen

La estimación del costo del capital propio es un elemento clave en el proceso de presupuestación de capital. Analistas y gerentes financieros utilizan el CAPM para estimar el costo del patrimonio, el cual requiere tanto la medición de la prima de riesgo del mercado como la estimación de beta. En el caso de compañías públicamente cotizadas y bursátiles, el cálculo del costo del patrimonio se basa totalmente en la información disponible en los mercados financieros. Las firmas no transadas en bolsa no cuentan con suficiente información de mercado que permita construir un comparable exactamente válido. Este artículo propone un modelo multicriterio para determinar el costo del capital propio de compañías no transadas en bolsa. El Proceso Analítico de Jerarquías desarrollado por Thomas Saaty soporta la metodología propuesta para derivar prioridades relativas de factores de riesgo corporativos tangibles e intangibles. El modelo requiere que los administradores financieros y de empresas identifiquen las fuentes de información relevante para los datos de entrada requeridos. El mecanismo de verificación de inconsistencias incluido en el modelo AHP permite a los gerentes identificar las posibles inconsistencias, revisar las percepciones y juicios previos en orden a lograr una síntesis correcta.

Contacto

Juan Carlos Gutierrez – jgutie31@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

MORA, Andrés.

El UPAC y la UVR: Aspectos generales sobre el origen y desarrollo del crédito hipotecario en Colombia.

En: Revista MBA EAFIT. N° 1 Diciembre de 2010 pp. 12-27.
ISSN: 2215 – 9487

Resumen

Este artículo describe la historia del Crédito Hipotecario en Colombia desde su origen hasta el sistema que rige en la actualidad. El UPAC nace en el país a principios de los años 70 como una salida a la crisis económica a partir de la reactivación de la construcción y funcionó durante muchos años ajustándose con la inflación. En 1994 el sistema abandonó por completo la inflación y la DTF se establece como base para el cálculo del UPAC, situación que, sumada a los incrementos en la tasa de interés a partir de mediados de los años 90, generó una gran crisis en el sistema y posteriormente su colapso. Es por esto que en 1999, con la Ley 546, nace la UVR como sustituto del UPAC y, a partir de ese momento, se ajusta exclusivamente con la inflación certificada por el DANE. El sistema actual con base en la UVR ha cambiado completamente las condiciones de los créditos hipotecarios en Colombia y es una de las alternativas para la adquisición de vivienda.

Contacto

Andrés M. Mora Cuartas. – amorac@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

ROSALES, Jorge Armando, TORRES, Gabriel Ignacio. Gestión del Riesgo Corporativo y Opciones Reales.

En: Revista MBA EAFIT. N° 1 Diciembre de 2010 pp. 56-69.
ISSN: 2215 – 9487

Resumen

En la actualidad existen diversas metodologías para la valoración de proyectos de inversión, tales como flujos de caja descontados, dividendos descontados y valoración de

opciones, entre otros. Los dos primeros métodos son los más comunes en el sector real. No obstante, este tipo de valoraciones presenta ciertas falencias de carácter técnico, en especial, por ser análisis estáticos que no tienen en cuenta aspectos del mercado como factores macroeconómicos, riesgo, volatilidad, etc. La propuesta de hacer un modelo con la metodología de Opciones Reales permite brindar una herramienta mucho más completa y asertiva a la hora de tomar decisiones de inversión, teniendo en cuenta factores macroeconómicos del sector e información real de las empresas involucradas en la negociación. Se requiere elaborar un modelo financiero para la valoración de un proyecto de inversión estratégica, como lo es la adquisición de una empresa. Esta valoración se realizará a través de la aplicación de la teoría de las Opciones Reales, para valorar opciones tales como, adquirir-abandonar, adquirir-expandir y adquirir-contratar.

Contacto

Gabriel I. Torres. – gabriel.torres@une.net.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

TORRES, Gabriel Ignacio; OLARTE, Ana Milena. Valor en riesgo desde un enfoque de cópulas.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 113-136.
Julio Diciembre 2009. Medellín.
ISSN: 1692-0279

Resumen

El valor en riesgo -VaR- es una medida que cuantifica los riesgos enfrentados por un portafolio. Entre los métodos de medición del VaR están la simulación histórica, la Simulación Montecarlo, los modelos paramétricos y los modelos de duración y convexidad. Para el cálculo del VaR se requiere modelar los retornos del portafolio y hallar la distribución de pérdidas que los describe. Tradicionalmente, se han supuesto retornos con distribución normal, pero la evidencia empírica rechaza esta hipótesis. Durante los últimos años se han adelantado investigaciones para calcular el VaR utilizando “cópulas”. Estas determinan la

estructura de dependencia del portafolio y de los activos riesgosos que lo conforman, sin partir de supuestos sobre sus distribuciones. De este modo se obtienen resultados más realistas y se evita la sobrestimación o subestimación del valor en riesgo del portafolio.

Contacto

Gabriel Ignacio Torres – gtorres@eafit.edu.co
Ana Milena Olarte – aolartec@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PUBLICACIÓN NACIONAL

VERGARA, María Auxiliadora; MAYA, Cecilia.
Montecarlo estructurado. Estimación del valor en riesgo en un portafolio accionario en Colombia.

En: Ad-Minister. Universidad EAFIT. Número 15, pp. 68-88.
Julio Diciembre 2009. Medellín.
ISSN: 1692-0279

Resumen

De acuerdo con el estudio que se presenta, por las características de los activos que lo conforman, el método de Montecarlo Estructurado es el más completo y robusto para la medición del valor en riesgo (VaR) de un portafolio hipotético de acciones colombianas de alta y mediana bursatilidad, en comparación con métodos paramétricos o de simulación histórica. Sin embargo, para su aplicación, es necesaria una cuidadosa modelación del comportamiento de las distintas variables de riesgo.

La presencia de colas pesadas en las series de retornos de estos activos obliga al uso de modelos de volatilidad del tipo GARCH, EGARCH, PARCH y APARCH. Se evalúa su capacidad de pronóstico del VaR del periodo siguiente en paralelo con el obtenido por el método Normal. Los modelos tipo Garch pronostican mejor el VaR, puesto que logran capturar el efecto de colas pesadas en las series. Definido el proceso estocástico que siguen los activos, se procede a su cálculo con Montecarlo Estructurado.

Contacto

María Auxiliadora Vergara – mvergar2@eafit.edu.co
Cecilia Maya – cmaya@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

AGUDELO, Diego; CASTAÑO, Milena.
Do foreign portfolio flows increase risk in emerging stock markets? Evidence from six Latin American countries 1999 -2008.

En: VII Simposio Nacional y IV Internacional de Docentes de Finanzas. Barranquilla, Colombia.
Organizan: Pontificia Universidad Javeriana, Universidad de la Sabana, Uninorte.

Abstract

Foreign portfolio flows have been blamed for causing instability in emerging markets, especially during financial crises. This study measured the effect of foreign capital flows on volatility and exposure to world market risk in the six largest Latin American stock markets: Argentina, Brazil, Colombia, Chile, Mexico and Peru, for around 10 years including the 2008's World financial crisis. This will test whether these flows cause instability for those markets and increase their exposure to international stock market returns. A proprietary database, from Emerging Portfolio.com and time series models, both univariate (ARCH – GARCH) and multivariate (VAR), are used to estimate the effect foreign portfolio flows on the risk variables and the causality of these effects. We found no strong evidence to support the hypothesis that foreign flows cause instability in the Latin American stock markets, in spite of some evidence of causing price pressure. Instead, the evidence points to a strong dependence of market returns on international stock and foreign exchange markets, both in means and in volatility, instrumental to transmit crisis to those markets.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

AGUDELO, Diego; BARRAZA, Santiago; CASTRO, Maria Isabel; MONGRUT, Samuel

Liquidez en los Mercados accionarios Latinoamericanos. Estimando el efecto de la fusión de las Bolsas de Chile, Colombia y Perú

En: X International Finance Conference

Organizan: EGADE TEC de Monterrey, American Academy of Financial Management, Universidad de Chile, Universidad Santiago de Chile.

Resumen

Con base en la literatura en microestructura de mercados, se estiman, partiendo de bases de datos intradiarias, los costos de transacción asociados a la liquidez en los seis mercados accionarios latinoamericanos más importantes: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, en un periodo de 6 meses (Julio 2009 – Enero 2010). Los costos de transacción considerados son los asociados al margen de oferta y demanda (“bid-ask spread”) y al impacto en el precio (“Price impact”). Con base en estos resultados se compara el desempeño relativo de la liquidez de los seis diferentes mercados. Así mismo, mediante un modelo econométrico de panel de datos, se modela la variación temporal de la liquidez en las acciones individuales, hayando que una mayor liquidez está asociada, en cierto grado, a mayores rendimientos y menores volatilidades, pero sobre todo, con una mayor actividad bursátil. Partiendo de los resultados del modelo se estiman los ahorros totales en estos costos de transacción asociados a la fusión de las bolsas de Colombia, Chile y Perú, asumiendo un incremento conservador de la actividad bursátil, proceso de integración que comenzó a finales del 2009 y debe concluir en el 2011. Los resultados de estos estudios pueden ser útiles para los agentes que transan en los mercados accionarios latinoamericanos, y sus reguladores, a la vez que contribuyen a la literatura de integración de mercados bursátiles.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

AGUDELO, Diego; MÚNERA, Nazly; y GUTIÉRREZ, Ángelo.
Ventas en corto: Análisis comparativo y propuesta para su implementación en el mercado de valores colombiano.

En: VII Simposio Nacional y IV Internacional de Docentes de Finanzas. Barranquilla, Colombia.

Organizan: Pontificia Universidad Javeriana, Universidad de la Sabana, Uninorte.

Resumen

El objetivo de este documento es proponer un esquema bajo el cual operen las ventas en corto en acciones, proyecto que adelanta la Bolsa de Valores de Colombia, y que hasta ahora contempla la ejecución de esta estrategia a través de instrumentos conocidos como Transferencia Temporal de Valores (TTV's). Se formula una serie de ajustes, previo análisis econométrico y estudio de prácticas en otros mercados, que den luz a un mecanismo eficiente y de amplia acogida, de manera que contribuya a la profundización y eficiencia del mercado de capitales y convoque una mayor participación de los agentes.

Contacto

Nazly Múnera Montoya – nmuneran@eafit.edu.co

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

CORTÉS, Lina; TRESPALACIOS, Alfredo.

Propuesta para instituir promotores de liquidez en acciones de BVC.

En: VII Simposio Nacional y IV Internacional de Docentes de Finanzas. Barranquilla, Colombia.

Organizan: Pontificia Universidad Javeriana, Universidad de la Sabana, Uninorte.

Resumen

La presente integración de los mercados financieros requiere que la Bolsa de Valores de Colombia mejore diferentes aspectos de su desempeño, entre ellos la

liquidez. El presente estudio propone la incorporación de un promotor de liquidez al libro de órdenes existente para algunas acciones del IGBC. Se basa en un análisis de ventajas y riesgos del modelo con base en literatura, en la experiencia de mercados accionarios internacionales y en la regulación existente. Se realiza una simulación Montecarlo con base en el modelo de Ho y Stoll (1981) para evaluar cuantitativamente la propuesta.

Contacto

Lina Marcela Cortés Durán – lcortesd@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

ESCOBAR, Alexander; TORRES Gabriel.

Análisis del impacto de los ADR's de empresas latinoamericanas en sus mercados de valores locales.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.
Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

Los ADRs (American Deposit Receipt) han presentado una evolución interesante desde su creación, en las primeras décadas del siglo XX y han sido ampliamente utilizados por parte de compañías latinoamericanas a partir de la década de los 80's. Dicha evolución ha generado muchas inquietudes acerca del impacto que produce la dinámica de estos instrumentos financieros en los mercados de valores locales y el nivel de integración global que los mismos pueden generar a los mercados emergentes, cuyas empresas los utilizan para la ampliación de su base de clientes y obtención de recursos.

Para el desarrollo de esta investigación se utiliza la información de 6 países latinoamericanos, con diferentes niveles de desarrollo en sus mercados de valores locales, de forma que se logre identificar si la evolución de los programas de ADR entre sus empresas constitutivas, repercute en un mercado de valores más o menos desarrollado y/o bien integrado con los mercados globales,

es decir, si este crecimiento actúa como un instrumento hacia una eficacia mayor e integración de mercados locales a través de la liquidez reforzada, visibilidad y credibilidad entre los inversionistas globales, o si la expansión de los programas de ADR de un país puede representar un revés al desviar la inversión internacional y la actividad comercial fuera del mercado local y generar así un deterioro global en la calidad de mercados locales.

En este orden de ideas, a través de metodologías estadísticas que buscan optimizar la estructura de temporalidad y sección cruzada observada en este tipo de mercados, se analizan las diferentes interacciones entre el mercado de ADRs norteamericano y los mercados de valores de los países latinoamericanos cuyas empresas utilizan activamente estos instrumentos.

Contacto

Alexander Escobar – alex_escobarb@hotmail.com
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

GUTIÉRREZ, Juan Carlos; RESTREPO, José Valentín.
Valoración de la Garantía de pensión de las cuentas de ahorro individual en Colombia.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.
Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

El comportamiento del individuo como persona que aporta y futuro beneficiario de una pensión es determinante para cuantificar los efectos que su densidad de aportes tiene sobre el sistema de ahorro individual y la exigibilidad de las diferentes garantías. Por esta razón, en este trabajo se intenta buscar desde las finanzas personales una visión alterna a lo expuesto en diferentes estudios que sobre la materia se han realizado, no sólo en Colombia sino a nivel internacional, y brindar una aproximación a la solución del problema de sostenibilidad en el retiro.

Contacto

José Valentín Restrepo – vatin@une.net.co
Juan Carlos Gutiérrez – jgutie31@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

MONGRUT, Samuel; MAYA, Cecilia; PAREJA, Julián; SALAZAR, Carlos.

Una aproximación a la valoración de flexibilidad administrativa en mercados incompletos para inversionistas no diversificados.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.
Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

Se propone la utilización de una metodología basada en el concepto de equivalentes de certeza, la cual pretende resolver el problema al que se enfrentan los administradores cuando incorporan la flexibilidad de la que gozan en su toma de decisiones. El artículo se circunscribe principalmente a cómo se debe estimar la tasa de descuento en tiempo discreto, para un proyecto de inversión que ofrece una opción real valorable bajo mercados incompletos característicos de economías emergentes, desde el punto de vista de inversionistas que no son completamente diversificados. Los hallazgos se ilustran mediante el uso de un caso hipotético, apoyados en cálculos numéricos y herramientas computacionales.

Se concluye que para emplear esta metodología, deben identificarse adecuadamente las preferencias del inversionista, ya que el valor de la opción real es sensible a la escogencia de una determinada función de utilidad. Así, bajo este contexto, se recurre a la función de utilidad tipo CRRRA (Constant Relative Risk Aversion) porque caracteriza en forma apropiada la aversión al riesgo, entre otras condiciones.

Contacto

Julián Pareja – jparejav@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

PANTOJA, Javier; SALAZAR, Gloria.

¿Son los precios forward sobre electricidad, determinados racionalmente por los agentes del mercado eléctrico colombiano?

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.
Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

Este artículo considera las transacciones a plazo que sobre electricidad hacen los agentes en los diferentes segmentos del mercado eléctrico en Colombia, por medio de contratos forward con el fin de asegurar el precio de compra/venta. Sin embargo, el comportamiento aleatorio de los precios y las cantidades implica el sacrificio de alguno de los agentes, dependiendo del segmento en el que se transa (Regulado, No regulado e Intermediación). La prima pagada en el mercado mediante las transacciones con forwards está definida por las expectativas de los agentes y es un reflejo del grado de aversión al riesgo que ellos poseen siendo racionalmente establecida por ellos con el fin de asegurar un precio de compra o venta sobre una cantidad incierta de electricidad, que se empezará a entregar en una fecha futura. Cada segmento del mercado y la regulación, establecen condiciones que a su vez afectan la percepción y expectativas de riesgo de los agentes, presentando variaciones por cada segmento de mercado y para cada tipo de agente dentro del mismo (léase: Generador, Comercializador o Usuario no regulado). La evidencia empírica demuestra que los cambios en la regulación traen consigo cambios de régimen en las series de precios, debido a que el mercado mayorista está en un proceso de consolidación, y por lo tanto, es muy sensible a los anuncios sobre las condiciones de precio y esquemas de contratación; en términos del nivel de tolerancia o aversión al riesgo de los agentes.

Contacto

Javier Pantoja – jpantoja@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

PANTOJA, Javier.

Modelling risk for electric power markets.

En: Global Finance Conference. Poznan University of Economics, Poland.

Abstract

The inability to store electric power efficiently is an important consideration when analyzing the electric power market, and prevents the use of the cost-of-carry approach, which explains the use of equilibrium models to understand the electric power market behavior. Electric power is strongly difficult to compare with any other commodity, since electric power has a peculiar characteristic; "it must be produced at exactly the same time as it is consumed". The technological inability to store electric power efficiently and the characteristics of marginal production costs create jumps in the spot price. Several authors agree with the fact that the no-arbitrage approach does not apply to electric power and notice that there are differences between electric power forward prices and expected spot prices, which implies the presence of the Forward premia, suggesting that the Forward premia represents compensation for bearing the risk. This paper first presents a study of the forward risk premia in Wholesale Electric Power Market in Colombia (WPMC) showing how the forward risk premia varies throughout the day and how its properties are explained by risk factors. Secondly, it shows that expected forward risk premia depends on factors such as variations in expected spot prices, due to the climatic conditions generated by the Oceanic Niño Index (ONI) and its impact on the available quantity of water to generate electric power. The case of study is the Colombian market as an example of the emerging markets.

Contacto

Javier Pantoja Robayo – jpantoja@eafit.edu.co

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

MAYA, Cecilia; MONGRUT, Samuel; PAREJA, Julian; y SALAZAR, Carlos.

Una aproximación a la valoración de la flexibilidad administrativa en mercados incompletos para inversionistas poco diversificados.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.

Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

El trabajo propone la utilización de una metodología basada en el concepto de equivalentes de certeza, la cual pretende resolver el problema al que se enfrentan los administradores cuando incorporan la flexibilidad de la que gozan en su toma de decisiones. El artículo se circunscribe principalmente a cómo se debe estimar la tasa de descuento en tiempo discreto, para un proyecto de inversión que ofrece una opción real valorable bajo mercados incompletos característicos de economías emergentes, desde el punto de vista de inversionistas que no son completamente diversificados. Los hallazgos se ilustran mediante el uso de un caso hipotético, apoyados en cálculos numéricos y herramientas computacionales.

Se concluye que para emplear esta metodología, deben identificarse adecuadamente las preferencias del inversionista, ya que el valor de la opción real es sensible a la escogencia de una determinada función de utilidad. Así, bajo este contexto, se recurre a la función de utilidad tipo CRRA (*Constant Relative Risk Aversion*) porque caracteriza en forma apropiada la aversión al riesgo, entre otras condiciones.

Contacto

Julián Pareja Vasseur – jparejav@eafit.edu.co

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

PAREJA, Julián

Una aproximación a la valoración de la flexibilidad administrativa en mercados incompletos para inversionistas poco diversificados

En: Foro de Análisis de Riesgos y Decisiones. Lima, Perú
Organizador: Palisade

Resumen

Se propone la utilización de una metodología basada en el concepto de equivalentes de certeza, la cual pretende resolver el problema al que se enfrentan los administradores cuando incorporan la flexibilidad de la que gozan en su toma de decisiones. El artículo se circunscribe principalmente a cómo se debe estimar la tasa de descuento en tiempo discreto, para un proyecto de inversión que ofrece una opción real valorable bajo mercados incompletos característicos de economías emergentes, desde el punto de vista de inversionistas que no son completamente diversificados.

Los hallazgos se ilustran mediante el uso de un caso hipotético, apoyados en cálculos numéricos y herramientas computacionales (RISK Y BESTFIT).

Se concluye que bajo el empleo de esta metodología, deben identificarse adecuadamente las preferencias del agente representativo, ya que el valor de la opción real será muy sensible a las mismas. Así, bajo este contexto, se recurre a la utilización de función de utilidad tipo CRRA (Constant Relative Risk Aversion) en razón a lo apropiado de sus características.

Contacto

Julian Pareja Vasseur – jparejav@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

RAMÍREZ, Luisa Fernanda; OLARTE Tomás; MAYA, Cecilia.

Metodologías alternativas para la valoración de opciones americanas sobre TRM.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.
Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

En este estudio se exploran métodos diferentes al tradicional binomial (Cox. Ross y Rubinstein, 1979) para la valoración de opciones americanas, con el fin de identificar un método adecuado para la estimación del valor de este tipo de opciones cuando el activo subyacente es la tasa de cambio del dólar americano a peso colombiano denominada Tasa Representativa del Mercado (TRM). Se valida el buen ajuste y la versatilidad del método numérico de simulación de Monte Carlo, características que lo convierten en una metodología alternativa adecuada para la valoración de estos derivados. Adicionalmente, este método permite trabajar con el proceso estocástico real que describe el comportamiento del activo subyacente sin tener que hacer suposiciones sobre la dinámica del mismo, por ejemplo log normalidad. De esta manera se logra obtener un precio más acorde con la realidad del activo financiero en aquellos casos en que se permite el ejercicio anticipado.

Contacto

Cecilia Maya – cmaya@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

RONCORONI, Andrea; MAYA, Cecilia

Extended threshold model: theory and application to the stochastic behavior of electricity prices in Colombia

En: X International Finance Conference

Organizan: EGADE TEC de Monterrey, American Academy of Financial Management, Universidad de Chile, Universidad Santiago de Chile

Abstract

This report analyzes the statistical behavior displayed by the electricity spot market in Colombia during the period 1/1/2000-31/12/2007. For this purpose, we propose a stochastic process belonging to an extension of the Threshold Model Class introduced in Roncoroni (2002). This framework allows us to reproduce a number of stylized fact featuring electricity markets such as time-varying trend and volatility, mean reversion and price spikes. Empirical analysis of the calibrated model shows the importance of seasonal effects on trend as well as non-Gaussian shock components. Also, and in sharp contrast with other international markets, there seems to be no time dependence in the occurrence of spikes, which tend to uniformly spread over the examined time period.

Contacto

Cecilia Maya – cmaya@eafit.edu.co

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA INTERNACIONAL

SEPÚLVEDA, Claudia; REINA, Walter; GUTIÉRREZ, Juan Carlos.

Estimación del Riesgo de Crédito para empresas del sector real en Colombia.

En: 45a Asamblea de CLADEA. Cartagena, Colombia.

Organizan: CLADEA, ASCOLFA.

Resumen

Este trabajo propone un modelo probit para datos de panel desbalanceado con efecto aleatorios que permite estimar la probabilidad de quiebra (default) de las empresas del sector real en Colombia, para ser utilizada en la inferencia del riesgo de crédito, tomando información de empresas solventes y en estrés financiero, existentes en las bases de datos de la Superintendencia de Sociedades y B.P.R, correspondiente al periodo 2002-2008. Para el desarrollo del trabajo se partió del análisis fundamental, centrado en los indicadores de rentabilidad, apalancamiento, liquidez y solvencia, que propone Penman (2010). La presente investigación, que hace hincapié en los apalancamientos operativo y financiero, encontró que estos indicadores, así como los de solvencia presentan una influencia significativa sobre la probabilidad de quiebra; otro hallazgo es que pertenecer a los sectores construcción e industria, incrementa dicha probabilidad, mientras que pertenecer al sector transporte disminuye.

Contacto

Juan Carlos Gutiérrez – jgutie31@eafit.edu.co

Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA NACIONAL

AGUDELO, Diego.

Estudios de Eficiencia en el mercado accionario colombiano.

En: Seminario de Finanzas. Cali, Colombia.

Organiza: Universidad ICESI.

Resumen

¿Qué tanto ha avanzado el mercado accionario colombiano en términos de eficiencia informacional? Esta presentación sintetiza tres trabajos que al respecto se han adelantado en el Grupo de Investigación en Finanzas y Banca que muestra un avance importante en términos de eficiencia, si bien parecen existir todavía algunos patrones menores de predictibilidad. Los estudios de eficiencia son de interés académico y para los especuladores de mercado. En este sentido, para la adecuada evaluación de patrones de

ineficiencia en estrategias especulativas, se enfatiza en aspectos tales como las consideraciones de costos de transacción, limitaciones institucionales, la significancia estadística de los rendimientos en exceso, y la ponderación del rendimiento sobre el riesgo. Así mismo, en este contexto, se pone de presente algunos de los sesgos frecuentes en la búsqueda de estrategias especulativas ganadoras: los efectos de la minería de datos, y la tendencia a encontrar patrones de predictibilidad en procesos puramente aleatorios.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA NACIONAL

MÚNERA, Nazly; y GUTIÉRREZ, Ángelo.

Ventas en corto: Análisis comparativo y propuesta para su implementación en el mercado de valores colombiano.

En: I Concurso Arquitectos del Mercado de Capitales. Autorregulador del Mercado de Valores y Bolsa de Valores de Colombia. (Primer puesto en categoría de pregrado).

Resumen

Se propone un esquema bajo el cual operen las ventas en corto en acciones, proyecto que adelanta la Bolsa de Valores de Colombia, y que hasta ahora contempla la ejecución de esta estrategia a través de instrumentos conocidos como Transferencia Temporal de Valores (TTV's). Se formula una serie de ajustes, previo análisis econométrico y estudio de prácticas en otros mercados, que den luz a un mecanismo eficiente y de amplia acogida, de manera que contribuya a la profundización y eficiencia del mercado de capitales y convoque una mayor participación de los agentes.

Contacto

Nazly Múnera Montoya – nmuneran@eafit.edu.co
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.

PONENCIA NACIONAL

AGUDELO, Diego.

Estudios de Eficiencia en el mercado accionario colombiano.

En: Seminario de Finanzas. Medellín, Colombia.
Organiza: Universidad de Medellín.

Resumen

¿Qué tanto ha avanzado el mercado accionario colombiano en términos de eficiencia informacional? Esta presentación sintetiza tres trabajos que al respecto se han adelantado en el Grupo de Investigación en Finanzas y Banca que muestra un avance importante en términos de eficiencia, si bien parecen existir todavía algunos patrones menores de predictibilidad. Los estudios de eficiencia son de interés académico y para los especuladores de mercado. En este sentido, para la adecuada evaluación de patrones de ineficiencia en estrategias especulativas, se enfatiza en aspectos tales como las consideraciones de costos de transacción, limitaciones institucionales, la significancia estadística de los rendimientos en exceso, y la ponderación del rendimiento sobre el riesgo. Así mismo, en este contexto, se pone de presente algunos de los sesgos frecuentes en la búsqueda de estrategias especulativas ganadoras: los efectos de la minería de datos, y la tendencia a encontrar patrones de predictibilidad en procesos puramente aleatorios.

Contacto

Diego A. Agudelo Rueda – dagudelo@eafit.edu.co.
Grupo de Investigación en Finanzas y Banca – GIFYB EAFIT.