

IFC XX

International

Finance

Conference

MEMORIAS

COMPILADORES

Dr. Roberto Horta

Cra. Paola Montiel

Mag. Omar Venerio

Montevideo - Uruguay
Noviembre de 2020

International Finance Conference (20^a: 2021: Montevideo) / compilado por Paola Montiel; Omar Venerio; Roberto Horta. 2^aed. – Montevideo, Universidad Católica del Uruguay, 2021.

e-ISBN: 978-9974-8772-8-3

1. Finanzas 2. Contabilidad I. Título

CDD 332

De la presente edición:

Copyright © by Universidad Católica del Uruguay.

Diseño de cubierta y de interior: Universidad Católica del Uruguay.

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

e-ISBN: 9789974877283

ÍNDICE

International Finance Conference (IFC)	7
XX IFC 2020	8
Universidad Católica del Uruguay:.....	11
Nuestra institución	11
Misión	11
Visión	11
Breve resumen de su historia	12
Mensaje de Bienvenida.....	16
Discursos de Apertura.....	18
Conferencias y Paneles	27
Conferencia Inaugural: “La importancia de las finanzas para mejorar la competitividad de las economías y el bienestar de las personas”	27
La inclusión financiera en un mundo digital	30
Desafíos para la viabilidad financiera y económica de los Sistemas de Seguridad Social.....	31

La ética en las finanzas / Banca Ética	32
Panel de Profesores: Los nuevos tópicos en la enseñanza de las finanzas a nivel de postgrados.....	33
El rol de los bancos centrales en las economías emergentes	34
Panel de Editores	37
La Sociedad de la Nieve	38
Premio al mejor trabajo de investigación presentado en el congreso.....	39
Menciones Honoríficas a trabajos de investigación	40
Resúmenes de trabajos presentados en la XX International Finance Conference	41
Administración de Riesgos	42
<i>CÁLCULO DEL RIESGO FINANCIERO EN EL ECUADOR PARA LOS SECTORES DE ELABORACIÓN DE BEBIDAS Y FABRICACIÓN DE MUEBLES.....</i>	42
<i>CAPACIDAD DE RESPUESTA DE LOS NIVELES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA BANCARIO COLOMBIANO ANTE ESCENARIOS ADVERSOS DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS</i>	45
<i>OPTIMIZING CAPITAL ALLOCATION: BANKING SECTOR ANALYSIS THROUGH THE RAROC MODEL.....</i>	46
<i>RATIOS DE RENTABILIDAD Y FLUJO DE FONDOS OPERATIVOS COMO VARIABLES MEDIADORAS PARA PREDECIR LA CRISIS FINANCIERA EN EMPRESAS ARGENTINAS EN EL PERÍODO 2012 – 2017</i>	47
Análisis y Modelización Financiera	49

<i>RISK-ADJUSTED RETURN: AN HISTORICAL AND FORECASTED BANKING SECTOR ANALYSIS THROUGH THE RAROC MODEL</i>	49
Contabilidad Financiera	51
<i>A INFLUÊNCIA DA LEI 12.431 DE 2011 NO SPREAD DE DEBÊNTURES INCENTIVADAS</i>	51
<i>INFLUÊNCIA DA GESTÃO CONJUNTA DE RECURSOS FINANCEIROS NO VALOR ECONÔMICO ADICIONADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS</i>	52
<i>O DESEMPENHO DE EMPRESAS COM PARTICIPAÇÃO FEMININA NA DIRETORIA EXECUTIVA E O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL</i>	54
Finanzas Internacionales	55
<i>IMPLICACIONES EN LA APLICACIÓN DE LA NIIF 16 “ARRENDAMIENTOS”, EN LAS EMPRESAS DE RETAIL BAJO LA OPERATIVIDAD DEL COVID-19</i>	55
Finanzas Comportamentales	56
<i>ESTÍMULOS SITUACIONAIS NA EDUCAÇÃO FINANCEIRA: UMA PERSPECTIVA COMPORTAMENTAL EM FINANÇAS</i>	56
<i>UMA ANÁLISE NO ÂMBITO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NA TOMADA DE DECISÃO DAS MULHERES INVESTIDORAS</i>	58
Finanzas Corporativas	59
<i>EFEITO CONJUNTO DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DA FOLGA FINANCEIRA NO DESEMPENHO ECONÔMICO DE EMPRESAS BRASILEIRAS</i>	59
<i>INCIDENCIA DEL RIESGO CAMBIARIO EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS PYMES IMPORTADORAS Y COMERCIALIZADORAS DE COLOMBIA ENTRE LOS AÑOS 2004 Y 2014</i>	61
Inclusión Financiera	62
<i>APUNTES SOBRE LA HISTORIA DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN EL SIGLO XX EN URUGUAY</i>	62

<i>DETERMINANTES DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN PAÍSES DE INGRESOS MEDIOS - ALTOS DE AMÉRICA DEL SUR. USO DE MODELOS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES GENERALIZADAS.....</i>	64
<i>EDUCAÇÃO FINANCEIRA E EMPREENDEDORISMO SOCIAL: UM ESTUDO DE CASO A PARTIR DA ASSOCIAÇÃO MÃOS QUE SE AJUDAM</i>	66
<i>SHADOW BANKING EN ARGENTINA. ANÁLISIS DE PROVEEDORES NO FINANCIEROS DE CRÉDITO, EN TÉRMINOS DE INCLUSIÓN FINANCIERA</i>	68
<i>THE DOUBLE IMPACT OF DEEP SOCIAL UNREST AND A PANDEMIC: EVIDENCE FROM CHILE</i>	70
 Innovación y tecnologías financieras	71
<i>CRIPTOMOEDAS: TENDÊNCIA OU REALIDADE? EVIDÊNCIAS A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS</i>	71
<i>FINANCIAMIENTO COLECTIVO EN URUGUAY.....</i>	72
<i>TECHNOLOGICAL PROGRESS AND FINANCE: THE EFFECTS OF DIGITIZATION ON BRAZILIAN BANKING FEES</i>	74
 Inversiones	75
<i>PROCESSO DE VALUATION DE STARTUP: UMA ANÁLISE PRÁTICA E COMPARATIVA ENTRE MODELOS.....</i>	75
 Macroeconomía y Finanzas.....	76
<i>FINANZAS NACIONALES INCLUSIVAS</i>	76
<i>IMPACTO DEL COVID-19 EN LOS MERCADOS DE CAPITALES, UN ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE MERCADOS EMERGENTES Y DESARROLLADOS</i>	78
 Mercados Financieros	79
<i>EVALUACIÓN EMPÍRICA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL CON LOS RETORNOS DE MERCADO DE LAS EMPRESAS QUE CONFORMAN EL S&P Merval.....</i>	79

<i>O IMPACTO DAS REGRAS DE BASILEIA III NA ESTRUTURA DE CAPITAL DOS PRINCIPAIS BANCOS BRASILEIROS</i>	81
<i>OPTIMIZACIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN BAJO RESTRICCIONES: UN EJEMPLO DE APLICACIÓN AL MERCADO AMERICANO</i>	82
Sustentabilidad Financiera.....	84
<i>PRIMA DE ACTIVOS DE RIESGO EN PORTAFOLIOS ESG EN LATINOAMÉRICA</i>	84

International Finance Conference (IFC)

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

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

- 2001 – 2006: Universidad de Santiago de Chile, Chile
- 2007: EGADE Business School Monterrey, México
- 2008: Universidad Tecnológica de Bolívar, Colombia
- 2009: EGADE Business School Monterrey, México
- 2010: Universidad de Buenos Aires, Argentina
- 2011: Universidad ESAN, Perú
- 2012: Universidad EAFIT, Colombia
- 2014: Universidad Nacional Autónoma de México, México
- 2015: Universidad Sergio Arboleda y Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA, Colombia.
- 2016: Universidad de Valparaíso, Chile
- 2017: Universidad Técnica Federico Santa María, Chile
- 2018: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil
- 2019: Universidad Católica de Córdoba, Argentina

XX IFC 2020

Dr. Roberto Horta

Presidente XX International Finance Conference

Comité Académico

Cr. Daniel Azzini

Cr. Jorge Castiglioni

Mag. Leonardo Fraga

Mag. Federico Heuer

Dr. Roberto Horta

Mag. Santiago Mercant

Cra. Paola Montiel

Mag. Adolfo Sarmiento

Mag. Omar Venerio

Equipo Organizador

Cra. Paola Montiel - ***Directora ejecutiva***

Tec. Mariela Morales

Comisión de Estudiantes

Agustina Santana

Victoria Galvan

Francisco Flores

Funcionarios de diversas
áreas administrativas de la UCU

Comité Académico

La organización de la International Finance Conference 2020 está a cargo del Departamento de Administración y Finanzas de la Universidad Católica del Uruguay. Se realiza con el apoyo de la Facultad de Ciencias Empresariales y de la UCU Business School.

El [Departamento de Administración y Finanzas](#) (DAF) constituye un espacio de acumulación académica que se orienta a la docencia, investigación y extensión en áreas relacionadas con la gestión de las organizaciones, procurando para las mismas el uso del conocimiento más avanzado en administración, finanzas y contabilidad, en el marco de sólidos valores éticos.

Sus principales áreas de especialización son: prácticas de gestión de organizaciones de alto desempeño, gestión del conocimiento, gestión de la innovación, responsabilidad social de las organizaciones, marketing responsable, desarrollo de las microfinanzas, finanzas corporativas y la aplicación de normas contables adecuadas en Uruguay, entre otras.

Comité Organizador

La [Facultad de Ciencias Empresariales](#) (FCE) busca desarrollar las diferentes áreas vinculadas a la empresa con una formación académica de excelencia, innovadora y que fomente el espíritu emprendedor, siendo fieles al desafío de la misión de la Universidad Católica del Uruguay de ser una institución abierta al mundo que, comprometida con la excelencia académica, busque formar hombres y mujeres con los demás y para los demás. Las carreras que se imparten son: Contador Público, Dirección de Empresas, Dirección de Empresas Turísticas, Economía, Gestión Humana y RRLL y Negocios Internacionales e Integración.

La [UCU Business School](#) (UCUBS), la Escuela de Negocios de la Universidad Católica del Uruguay, es un nuevo proyecto que resulta de una larga tradición: la experiencia de 25 años de formación de postgrado de la Facultad de Ciencias Empresariales de UCU y más de 30 años en la formación de cuadros empresariales en ISEDE y ACDE.

UCUBS es una unidad académica dinámica que generará sinergias entre sus programas de formación, promoverá una fuerte conexión con el mundo, a partir de alianzas con prestigiosas universidades del exterior, y el relacionamiento cercano con empresas y organizaciones del país y la región.

Universidad Católica del Uruguay:

Nuestra institución

Instalada en Montevideo y en varias ciudades del interior, la Universidad Católica del Uruguay es la universidad privada más antigua del país y la más extendida geográficamente. Fundada inicialmente en 1882 por el primer Arzobispo de Montevideo, Mons. Mariano Soler, reabierta y confiada a la Compañía de Jesús en 1985, la Universidad Católica del Uruguay es la principal obra de la Iglesia Católica en el campo de la educación superior uruguaya. Su compromiso con la excelencia académica, con el pluralismo ideológico, con el ecumenismo y el diálogo interreligioso, la han convertido en uno de los actores fundamentales en la vida cultural del país.

Desde el momento de su nacimiento, la Universidad Católica del Uruguay se impuso el reto de ser una opción diferente en la enseñanza universitaria. Eso la llevó a trabajar en áreas previamente desatendidas y a jugar un papel innovador en el desarrollo de nuevos métodos educativos y en la evangelización de la cultura. Hoy, con ocho mil estudiantes en sus aulas y varias decenas de programas académicos en ejecución, vive una etapa de consolidación y se enfrenta al desafío de dar respuesta a los nuevos requerimientos de la sociedad uruguaya. La comunicación del saber, la formación humana y la difusión de la cultura son nuestra manera universitaria de servir.

Misión

Somos una institución de educación superior plural y abierta al mundo, comprometida con la excelencia, la construcción de una sociedad más inclusiva y justa, y la evangelización de nuestra cultura; formamos personas abiertas desde la tradición educativa de la Iglesia y la Compañía de Jesús.

Visión

Seremos un *ethos* atractivo y desafiante, que invite y comprometa a estudiantes jóvenes y adultos, profesores y graduados, a vivir una experiencia humana y académica, caracterizada por el perfil innovador, la excelencia en el aprendizaje

interdisciplinar y transversal, la creación, discusión y difusión de conocimiento, la agilidad institucional y el compromiso personal, comunitario y global.

Breve resumen de su historia

El nacimiento de nuestra Universidad fue el resultado de un largo proceso, iniciado en el siglo XIX, a través del cual la Iglesia Católica uruguaya reivindicó, en forma continua, el derecho constitucional a la libertad de enseñanza a todos los niveles, incluyendo el nivel universitario.

El antecedente más preciso y más lejano data de 1876, cuando el Pbro. Mariano Soler fundó el Liceo de Estudios Universitarios que se convirtió en Universidad Libre, en 1878, con la aprobación del gobierno de la República. La fundación del Liceo de Estudios Universitarios se inserta en el gran proceso de redefinición de la actitud de la Iglesia Católica frente al mundo moderno. A través de sus encíclicas, el Papa León XIII procuraba trazar el camino que la Iglesia debía seguir para encarar los grandes problemas de la sociedad en un sentido cristiano. Los católicos otorgaban gran importancia a la creación de establecimientos de educación. En el Uruguay, el Liceo de Estudios Universitarios se propuso formar a los jóvenes católicos armonizando ciencia y fe. La Universidad Libre extendió su acción hasta 1886. Los problemas económicos y la legislación restrictiva en el área de los estudios secundarios y universitarios provocaron su clausura.

Habría que esperar a mediados del siglo XX para que surgieran en el país nuevas iniciativas católicas en el campo de la enseñanza superior. La fundación del Instituto de Filosofía en 1954, su crecimiento lento pero constante en las décadas de 1960 y 1970, y los proyectos frustrados de Universidad Católica de 1961 caracterizan una primera fase de este proceso.

En setiembre de 1953 se reunió en Montevideo el Congreso de la Unión Nacional de Educación Católica (UNEC), presidido por Mons. Antonio M^a Barbieri. En el marco de este Congreso surgieron las primeras propuestas definidas de creación de un centro católico de estudios superiores. El resultado concreto de dichas propuestas fue la fundación, en marzo de 1954, del Instituto de Filosofía por iniciativa de las Hermanas del Sagrado Corazón de Jesús y con la aprobación del arzobispo de Montevideo. En la sociedad uruguaya fuertemente secularizada se imponía la tarea de brindar una sólida formación humanista de fundamentos cristianos. En 1967 el Instituto de Filosofía, que había extendido sus tareas

educativas a otros sectores del conocimiento, pasó a llamarse Instituto de Filosofía, Ciencias y Letras. Desde 1962 dependía de la Conferencia Episcopal del Uruguay. Mons. Antonio Corso, Mons. Andrés Rubio y Mons. Carlos Mullin desempeñaron en forma sucesiva el cargo de rector.

En los años 60, se detectaban dos corrientes en los círculos católicos. Una de ellas era partidaria de realizar un fuerte esfuerzo evangelizador dentro de la Universidad de la República, la otra sostenía la necesidad de crear una Universidad Católica en el país. Los cursos del Instituto de Filosofía, el Seminario Interdiocesano de Toledo y los cursos de Derecho organizados por los Padres Jesuitas fueron propuestos como punto de partida de la Universidad proyectada.

El 7 de marzo de 1961 el Episcopado uruguayo hizo pública una declaración de apoyo a la libertad de enseñanza a todos los niveles, incluyendo el nivel terciario, y al levantamiento y erección de la Universidad libre –"postulado claro de la conciencia católica"– en el Uruguay.

Varios factores se asociaron para provocar el fracaso del proyecto universitario de 1960. A la falta de definición y al clima de confusión reinantes en la Iglesia uruguaya, se agregaron personalismos, desencuentros, y apoyos políticos inestables. La insuficiente maduración del proyecto condujo a su progresivo apagamiento.

En 1979, el Instituto de Filosofía, Ciencias y Letras es encomendado a la Compañía de Jesús, siendo nombrado Rector el Lic. Manuel Gutierrez Semprún SJ. Se inicia una nueva etapa en la que se institucionaliza y redefine la antigua institución. En el seno del Instituto renovado se fue gestando el nuevo proyecto de Universidad Católica. Esbozado desde fines de 1979, progresivamente definido en los tres años siguientes, enfrentado a serios obstáculos hacia 1983, el proyecto de Universidad privada se fue concretando con lentitud pero con seguridad en 1984.

La Santa Sede, la Iglesia uruguaya, y los sucesivos gobiernos nacionales participaron en el nacimiento de la nueva institución.

En 1981 la Conferencia Episcopal Uruguaya manifestó públicamente su voluntad de poner en marcha el proyecto de crear una Universidad Católica en el país. El 11 de noviembre los obispos uruguayos emitieron una importante declaración. En ella ofrecían "a la sociedad uruguaya el Instituto de Filosofía, Ciencias y Letras, con sus casi 30 años de experiencia educativa como base de una posible "Universidad Privada". Se iniciaba un camino complejo que implicaba para la

Iglesia uruguaya nuevos esfuerzos y nuevas responsabilidades en el “servicio a la sociedad nacional”.

El 22 de agosto de 1984, por el decreto 343/984, se autorizó el funcionamiento de la Universidad Católica del Uruguay “Dámaso Antonio Larrañaga” y se reconocieron los planes de estudios y los programas presentados. Otro decreto presidencial de la misma fecha cesaba la intervención de la Universidad de la República que se había iniciado en setiembre de 1973. Se iniciaban nuevos tiempos para la vida universitaria en el Uruguay.

El 23 de octubre de 1984, fue aprobada la ley relativa a la validez de los títulos profesionales otorgados por las Universidades Privadas. En efecto, la ley 15.661 establecía que los títulos profesionales otorgados por las Universidades Privadas, para su validez, deberían ser registrados ante el Ministerio de Educación y Cultura, y que una vez registrados tendrían los mismos efectos jurídicos que los expedidos por la Universidad de la República.

El año 1984 fue un año de grandes logros para el proyecto de Universidad Católica. También fue para el Uruguay un año de conquistas. En el mes de noviembre se realizaron elecciones democráticas. En febrero de 1985 se instalaría el primer Parlamento elegido libremente después de once años de gobierno de facto. El 13 de marzo fueron convalidados los actos jurídicos que dieron lugar a la creación de la Universidad Católica a través de la ley 15.738.

En el ámbito eclesial, el 25 de enero de 1985 la Sagrada Congregación para la Educación Católica decretó la erección el levantamiento de la Universidad Católica del Uruguay “Dámaso Antonio Larrañaga”.

Su Santidad el Papa Juan Pablo II había manifestado expresamente su apoyo a la Universidad Católica uruguaya en enero de 1985 en ocasión de la visita “ad limina” de los obispos uruguayos a Roma. El Papa afirmó haber visto “con gozo la reciente fundación en Uruguay de la Universidad Católica «Dámaso Antonio Larrañaga»”. “Es mi ferviente deseo –señaló entonces el Papa– que por medio de ella pueda hacerse pública, estable y profunda la presencia del pensamiento cristiano en los esfuerzos de promoción de la cultura superior”.

Con el expreso apoyo papal, obra de la Conferencia Episcopal Uruguaya confiada a la dirección de la Compañía de Jesús, la Universidad Católica fue inaugurada el 5 de marzo de 1985. El P. Luis del Castillo SJ. fue su primer rector. Le han sucedido en el cargo el P. José Squadroni SJ, el P. José Luis Mendizábal

SJ, el P. Carlos Vázquez SJ y el P. Antonio Ocaña SJ, el P. Eduardo Casarotti SJ, y el P. Julio Fernández Techera, S.I.

La Universidad Católica del Uruguay inició sus actividades como la Universidad “otra”, ni semejante ni opuesta a la Universidad de la República, sino “cualitativamente diferente y complementaria, aunque igualmente consagrada al servicio de la sociedad uruguaya por sus tareas de investigación, docencia y extensión”.

La Universidad Católica del Uruguay se impuso el reto de ofrecer en el área de la enseñanza universitaria una opción diferente. Ser complementaria y no competitiva de la Universidad de la República, trabajar en áreas desatendidas hasta entonces, jugar un papel innovador en la educación y en el área de la evangelización de la cultura. Las propuestas de la nueva Universidad eran atractivas y también lo fue su estilo.

La Universidad Católica del Uruguay es actualmente una institución consolidada, que enfrenta los desafíos de la búsqueda de calidad y de la adaptación rápida y eficaz a los nuevos requerimientos de la sociedad uruguaya. Concretada desde una perspectiva evangélica, la creación de un sistema universitario plural, y la demostración palpable de los beneficios que el mismo ha representado para la sociedad y para la cultura, son sus grandes aportes en la proyección del Uruguay del futuro.

La Universidad Católica del Uruguay es miembro de la Asociación de Universidades Confiadas a la Compañía de Jesús de América Lartina ([AUSJAL](#)) y de la International Association of Jesuit Universities ([IAJU](#)).

“No el mucho saber harta y satisface el alma, sino el sentir y gustar de las cosas internamente.” San Ignacio de Loyola.

Mensaje de Bienvenida

Nos es muy grato darle la bienvenida a la vigésima edición de la International Finance Conference (IFC-2020).

La International Finance Conference ha tenido lugar en diversos países a lo largo de Latinoamérica (Chile, México, Colombia, Brasil, Argentina, Perú), desarrollando importantes eventos académicos en torno a la temática de las finanzas y su impacto en el desarrollo de nuestros respectivos países.

En esta oportunidad, Montevideo, capital de la República Oriental del Uruguay tiene el privilegio de ser sede virtual de la International Finance Conference, cuya organización ha sido confiada a la Universidad Católica del Uruguay, bajo el lema “Innovación y nuevas tecnologías promoviendo la inclusión financiera y su impacto en el crecimiento económico sostenible”.

La crisis sanitaria, producto de la pandemia del COVID-19 que está afectando a nuestra región y al mundo entero, determinó la necesidad de realizar el evento en modalidad a distancia. Toda crisis tiene también nuevas oportunidades. En este caso, hemos podido conformar un conjunto de conferencistas y expertos en las temáticas de las finanzas y áreas relacionadas, provenientes de varios países de la región. Agradecemos la disposición de quienes participarán exponiendo su experiencia y conocimientos con el fin de analizar los grandes desafíos que enfrentan las empresas y nuestros países, en materia de las nuevas tecnologías en las finanzas y su impacto en un crecimiento económico sostenible.

Se discutirán un conjunto muy interesante de trabajos académicos provenientes de investigadores y profesores de diversas universidades de Latinoamérica. A su vez, estamos innovando en materia de posibilitar sesiones de networking a distancia, para buscar el intercambio entre los participantes en temas de docencia, investigación y actuación profesional. Además, tendremos una sesión específica con editores de dos de las más reconocidas Revistas en finanzas de la región.

La Universidad Católica del Uruguay se siente orgullosa de poder organizar la IFC 2020, esperando que se constituya en un ámbito de intercambio de conocimiento entre destacados profesionales y académicos en el área de las finanzas, con el objetivo de analizar en profundidad los temas clave de un desarrollo cada vez más sostenible en nuestros países.

Agradecemos a todas las personas que han hecho posible la concreción de este congreso, en especial a los integrantes del Board de la IFC, expositores y participantes, y a todo el equipo de colaboradores de nuestra Universidad.

Dr. Roberto Horta

Director del Departamento de Administración y Finanzas
Universidad Católica del Uruguay

Discursos de Apertura

Dr. Roberto Horta

Buenas tardes, nos es muy grato dirigirnos a todos ustedes desde la Universidad Católica del Uruguay, en su campus de la ciudad de Montevideo, y darles la más calurosa bienvenida a la vigésima edición de la International Finance Conference. La IFC 2020, que originalmente iba a ser en formato presencial, como ha sido en los diecinueve años anteriores, debido a la situación de crisis regional y mundial derivada de la pandemia del Covid-19, hemos tenido que organizarla, por primera vez, en este formato a distancia. Estamos innovando en este sentido y esperamos que este nuevo formato cumpla las expectativas de todos ustedes.

Nos encontramos en la Sala Bauzá de la Universidad Católica, junto al padre rector Dr. Julio Fernández Techera S.I. y al director de nuestra Escuela de Negocios, Mag. Marcos Soto. Les agradecemos que hayan podido acompañarnos en este acto de apertura.

Queremos agradecer muy especialmente, en la persona de la Dra. Teresita Arenas, a todo el Board de la IFC, por la confianza depositada en la Universidad Católica del Uruguay para organizar este importante evento internacional. Se trata de la primera vez que la IFC se realiza en Uruguay y esperamos que esta Conferencia se constituya en un evento que permita analizar los principales temas que hacen a las finanzas en nuestra región latinoamericana. Contaremos con diversas exposiciones de expertos de varios países de la región, profesores de universidades, empresarios y autoridades de organismos especializados en los temas de la Conferencia. A su vez, hemos organizado una sesión especial de editores de Revistas de Finanzas.

Nos hubiera gustado que todos los que nos están escuchando vía internet, de muchos países de la región, estuvieran en forma presencial, pudiendo conocer y disfrutar de nuestra ciudad de Montevideo y otras regiones de nuestro país.

Seguidamente le vamos a dar la palabra al Dr. Patricio Rubio y a los demás integrantes del Board de la IFC para que nos dirijan unas breves palabras.

Muchas gracias a todos.

Dr. Patricio Rubio

Buenas tardes, bienvenidos a esta veinteava Conferencia Internacional de Finanzas. Desafortunadamente, nuestra Presidenta del Board, la Dra. Teresita Arenas no nos puede acompañar ahora y me pidió que la representara en esta apertura y que saludara, en su nombre y del todo el Board, al Dr. Julio Fernandez Techera, Rector de la Universidad Católica de Uruguay, al Mag. Marcos Soto, Director de la Escuela de Negocios de la Universidad Católica del Uruguay y en especial al Dr. Roberto Horta, que en esta ocasión es Presidente de la XX IFC y que es a su vez Director del Departamento de Administración y Finanzas de la UCU.

Un saludo a mis colegas, que en breve les daré la palabra. El Dr. Jorge Perez Barbeito, de Chile, que es un placer tenerlo en la IFC 2020, porque es uno de los que inicio estas Conferencias, en el año 2000. Luego, intervendrá desde México el Profesor y Dr. Samuel Mongrut, luego intervendrá desde Brasil la Profesora y Doctora Caroline Orth y luego la Profesora y Dra. Leticia Tolosa desde Argentina.

Desde el año 2000, venimos trabajando, por eso nuestro eslogan de la IFC dice: "desde el 2001 marcando tendencias en finanzas", ya llevamos 20 años de algo que nació de la mano del profesor Jorge Pérez y otros profesores de la Universidad Católica de Chile, luego rápidamente se internacionalizó en el ámbito latinoamericano. Por eso es tan amplio este Board y su participación.

Desafortunadamente, no se podrá aprovechar por las circunstancias, los bonitos espacios que tiene la Universidad Católica del Uruguay. Nosotros, previo a esta conferencia estuvimos allí con la Presidenta de la IFC, Teresita Arenas, mirando todas las instalaciones y sus magníficos salones. Lamentablemente, por las circunstancias, en esta oportunidad se realizará la Conferencia de manera virtual y afortunadamente la tecnología nos va a ayudar en esta situación.

Muy alegres de ver que pudimos hacer esta Conferencia, pese a las circunstancias. Luego, será un placer escuchar al Profesor Jorge Perez y también le doy una cordial bienvenida al Dr. Ricardo Pascale, que finalmente será quien nos dictará la Conferencia Inaugural, Profesor Emérito de la Universidad de la República del Uruguay.

Dr. Jorge Pérez

Primero saludar muy atentamente a las autoridades de la Universidad Católica del Uruguay, al Dr. Roberto Horta por la Presidencia de esta Conferencia, a los miembros del Board. Quisiera simplemente destacar que esta Conferencia nace hace veinte años, en el año 2000, como una Conferencia Nacional de Finanzas, al año siguiente, se habló de Congreso Nacional de Finanzas y al tercer año recién empieza a adquirir el nombre de Conferencia Internacional de Finanzas. Sin embargo, durante 6 años consecutivos, la Universidad de Santiago de Chile concentró el desarrollo de esta Conferencia solamente en Santiago con la valiosa colaboración de académicos de la Universidad Católica de Chile y de la Universidad de Chile; que fueron los que integraron el comité académico inicial, que permitió durante seis años consecutivos, desarrollar la Conferencia solamente en Chile. Y al séptimo año, esta Conferencia se hace internacional. Hasta el día de hoy, la Conferencia ha tenido la posibilidad de ir rotando por diferentes países del continente. Sin duda podemos apreciar el fruto de ese esfuerzo inicial, que hoy se transforma en la International Finance Conference, donde han contribuido distintas Universidades y países para lograr y apreciar lo que ha sido el desarrollo durante veinte años la IFC.

Creo que el hecho de celebrar esta Conferencia de manera virtual va a ser una oportunidad de darle mayor proyección internacional a la Conferencia, lo que siempre se buscó en el tiempo y con la pandemia finalmente, va a ser una oportunidad. Un cordial saludo a todos los participantes de esta Conferencia, desear éxito y ver siempre que esta Conferencia tenga esta progresión geométrica en el tiempo, de ser una Conferencia nacional, hoy día es una conferencia internacional.

Felicidades y muchas gracias por la oportunidad.

Samuel Mongrut

Muy buenas tardes a todos, para mí es un gusto, poder saludarlos, saludar al Rector de la UCU, el Dr. Julio Fernandez Techera. A su vez destaco que la Universidad Católica del Uruguay es una universidad relativamente joven. En el año 1985 es la primera Universidad privada y religiosa del Uruguay. Para nosotros es un honor tener como anfitriones a la Universidad Católica del Uruguay y estamos muy contentos por ello. Efectivamente, esta es la edición número veinte de la conferencia, es una edición especial, no solamente por las condiciones de la pandemia sino también por el hecho que es la primera conferencia virtual que nosotros vamos a tener. Esto sienta un precedente y un antecedente importante para nosotros. Es posible, que la siguiente conferencia también sea virtual, ya lo veremos, ojalá que la situación de pandemia nos permita a nosotros una presencialidad que en esta oportunidad no hemos podido tener. Fuera de Chile, la Conferencia Internacional de Finanzas, ha tenido un recorrido bastante extenso, estuvo en México en el 2007, en Colombia en 2008, en Argentina en 2009, luego fue en México nuevamente en el 2010, Perú en 2011 y por Colombia en 2012 nuevamente en 2015 y Chile en 2016. Para nosotros es un gusto que esta sea la primera Conferencia organizada en Uruguay y esperamos que no sea la primera y la única, sino que la próxima sea definitivamente de manera presencial.

Quiero darles la bienvenida a todos los congresistas, a todos los conferencistas y a motivarlos para que tengamos unas charlas muy enriquecedoras en las diferentes sesiones paralelas. También, los invito a las sesiones plenarias, que verdaderamente tenemos invitados de lujo, empezando por el invitado que tenemos en el día de hoy, el Dr. Ricardo Pascale.

Muchísimas gracias a todos por haber venido, por confiar en la Conferencia Internacional de Finanzas. Muchísimas gracias a la Universidad Católica del Uruguay, por su gentil apoyo y ser la anfitriona de esta edición.

Muchas gracias.

Caroline Orth

Quiero agradecer a todos, estoy muy contenta de estar aquí, representando a Brasil. Viendo los participantes que están en la sala, hay muchos brasileros y ese número viene creciendo año a año, desde cuando aceptamos el desafío. Fue para nosotros una gran obra en tan importante conferencia, el número de brasileros viene aumentando como ya mencioné. Un saludo a todos en general, a todos los participantes de la mesa, a los profesores y a todos los participantes en la XX IFC, en la Universidad Católica del Uruguay. Y también un saludo a mis colegas del Board, a todos los Conferencistas y a todos los panelistas. Deseamos una excelente Conferencia. Además, nos gustaría informar que nosotros tuvimos la primera Conferencia en Brasil en 2018, contribuimos con la primera sesión de iniciación científica en tan importante Conferencia Internacional, es un gran privilegio estar aquí.

Muchas gracias.

Leticia Tolosa

Buenas tardes a todas las autoridades, docentes e investigadores que están participando de esta Conferencia inicial. Para nosotros haber sido sede en el año 2019, fue realmente un gran desafío por qué como si bien dijo el Dr Samuel, en el año 2009 se había realizado en Argentina, pudimos organizarla en Córdoba, una ciudad que está en el centro de la República. Una característica muy valiosa fue que la pudimos organizar con dos Universidades, con la Universidad Católica de Córdoba (privada) y una Universidad Nacional de Córdoba (pública). Este trabajo conjunto de ambas Universidades fue muy valioso. Tuvimos un excelente apoyo institucional, un excelente apoyo de toda la comunidad cordobesa del rubro financiero y del rubro empresarial. Y, además hemos podido armar como un equipo de trabajo muy valioso entre alumnos y participantes de ambas Universidades. El trabajo para organizar una Conferencia es mucho, pero fue de una gran satisfacción haber logrado toda esta participación desde los jóvenes estudiantes hasta los jóvenes que estaban estudiando posgrado, docentes y autoridades de las Universidades. También, se trabajó con el armado de un Comité Académico Internacional, que participaron en la evaluación de los trabajos. Y si bien como mis colegas han dicho que esto ha marcado tendencia, hace 20 años que tenemos de antigüedad de esta conferencia, mirando para atrás, hemos hecho mucho, pero mirando hacia adelante queda por hacer muchísimo más. Es un gusto para nosotros tener investigadores y docentes de

toda Latinoamérica. Nuestro objetivo va a ser llevar esta conferencia a nivel internacional con más participantes de todo el mundo, muy bien venidos a todos los docentes investigadores, a todas las universidades que ya han participado años anteriores y que este año lo hacen por primera vez.

Muchas gracias y les deseó éxito en esta conferencia y gracias al doctor Roberto Horta, por aceptar nuestra invitación para realizar la Conferencia en Uruguay.

Dr. Julio Fernandez Techera

Es un honor y un gusto muy grande darles la bienvenida a esta Conferencia virtual, porque nos honran el que nos hayan permitido poder hacer esta vigésima Conferencia aquí en Uruguay. Esta es una Universidad relativamente joven, pero ha tenido un desarrollo importante en el área de las Finanzas, específicamente en el área de Empresas. En muchos temas fue pionera en nuestro país, abriendo nuevos programas y carreras. Hoy tenemos una Facultad de grado, en el área empresarial y una Escuela de Negocios que están creciendo y se están posicionando cada vez mejor. Parte de nuestra vocación como Universidad es la internacionalización, son los vínculos con otras organizaciones, es crecer en investigación comparada, investigación integrada con otros países y por eso es un gusto y un honor muy grande poder organizarla en estas circunstancias de este año tan peculiar para toda la humanidad. Por este motivo, quiero agradecer sobre todo al equipo, al área de finanzas de la Universidad por la organización, todas estas instancias, nos obligan a aprender, hay muchas cosas que hay que solucionar, hay muchas cosas que hay que coordinar. Quiero agradecer mucho porque lo hayan hecho posible y desearles que tengan una muy buena Conferencia.

En este año, como ustedes, yo también he tenido que participar en muchas de estas Conferencias, de estos encuentros virtuales, que uno pensaba que no eran posibles y sin embargo son muy enriquecedores, son otra manera de trabajar. Ojalá que algún día volvamos a las tareas presenciales, que claramente son instancias valiosas. Pero también es posible crecer, aprender, intercambiar y construir aun desde la virtualidad. Así que les deseo la mejor de las suertes en estas jornadas y que realmente nos podamos encontrar pronto. Ojalá sea aquí, en Montevideo, donde con mucho gusto los recibiremos en nuestro campus.

Muchas gracias.

Marcos Soto

Buenas tardes a todos, buenas tardes a nuestros queridos colegas en los diferentes países. *Qué año para hacer esta Conferencia, que año para estudiar el impacto en las finanzas de esta crisis, crisis que ha quemado varios manuales.* Nos ha puesto a prueba y estos tiempos que estamos viviendo nos van a requerir tiempo de digestión, de todo lo que estamos atravesando, sobre todo aquellos que estudiamos el ámbito de las finanzas. Las finanzas no estaban preparadas para un *lockdown*, no estaban preparadas para una cuarentena, no estaban preparadas para que las empresas no cobren, no estaban preparadas para que las empresas no paguen, no estaban preparadas para que hicieran el ejercicio de que aun cobrando hay que seguir pagando. Es decir, las cadenas de pago también son cadenas de ingresos, entonces a pesar de que no hay un normal flujo de las operaciones, las empresas deben hacer ese ejercicio de cooperar para la suma de un todo, para que todo avance. Ejercicios o manuales que se han quemado porque seguimos con tasas de interés por el suelo, porque el petróleo tuvo un precio negativo a mitad de año, eso era impensado y pocos entienden como un commodity tan relevante puede tener un precio negativo. Todos esto viene a estudiar las finanzas, todo esto viene a desafiar a un *status quo* que veníamos trayendo los profesionales de las finanzas. Además, el mundo continúa y se han acelerado otras tendencias, todo lo que tiene que ver con lo tecnológico y que impacta naturalmente en las prácticas financieras. Todo ha removido aquello de las *usual*, hacer lo que se hacía, porque se hace siempre. Justamente, ¡qué año para plantearnos estos temas! estos desafíos y más que estudiar, sería disparar nuevas preguntas, porque rápidamente creímos haber encontrado respuestas, pero las preguntas cambiaron, ahora son otras, son distintas, porque el escenario es distinto así que bienvenidos a todos. Va a ser una conferencia muy interesante por qué hay paneles muy diversos y multidisciplinarios que atraviesan a toda la práctica financiera desde temas tecnológicos y éticos hasta pasando por temas tecnológicos; de las finanzas comportamentales también porque es la parte humana de las finanzas. Espero que sean días desafiantes y que podamos aprovecharlos todos y que de aquí surjan nuevas preguntas para profundizar estudios.

Muchas gracias.

XX INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE 2020

XX International Finance Conference		
Innovación y nuevas tecnologías. Promoviendo la inclusión financiera y su impacto en el crecimiento económico sostenible		
25 al 27 de noviembre de 2020 Uruguay		
HORA de Uruguay (UTC - 3)		
Miércoles 25 de Noviembre de 2020		
18:00 a 20:00	Apertura de la XX IFC	Dra. Teresita Arenas - Presidenta de la International Finance Conference Mag. Marcos Soto - Decano de UCUBS y director de la Maestría en Dirección de Empresas, Universidad Católica de Uruguay Dr. Roberto Horta - Presidente Comité Organizador XX IFC Dr. Julio Fernández Techera S.I. Rector Universidad Católica del Uruguay
	Conferencia Inaugural	<i>La importancia de las finanzas para mejorar la competitividad de las economías y el bienestar de las personas</i> Prof. Dr. Ricardo Pascale - Profesor Emérito Universidad de la República - Uruguay
Jueves 26 de Noviembre de 2020		
10:00 a 11:30	Panel de expertos	<i>La inclusión financiera en un mundo digital</i> Ing. Leonardo Loureiro - Presidente Cámara Uruguaya de las Tecnologías de la Información - Uruguay Ing. Hector Shibata Salazar - Director en Investments & Portfolio at AC Ventures Fund - México Ec. Luciano Crisafulli - Director de Innovación Municipalidad de Córdoba, Argentina
11:30 a 13:00	1as. Sesiones paralelas de presentación de ponencias	
	Ver Aulas para presentaciones de ponencias en programa aparte	
14:45 a 15:15	Sesiones Virtuales de Networking 1: Coyuntura económica después de la pandemia Sesiones Virtuales de Networking 2: Docencia en Finanzas - utilización de diferentes tecnologías en la enseñanza	
15:15 a 16:00	Panel de Editores	Dr. João Caldeira - RBFin - Brazilian Review of Finance Dr. Francisco Venegas - Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF)
16:00 a 17:30	Panel de expertos	<i>Desafíos para la viabilidad financiera y económica de los Sistemas de Seguridad Social</i> Ec. Sebastián Peaguda Presidente ANAFAP y Gerente General AFAP SURA - Uruguay Ing. Com. Hugo Castro Moreno - Prof. Universitario, Asesor y Director de Empresas - Chile Dr. Jorge Guillen - Prof. Universidad ESAN y Editor del Journal of Economics Finance and Administrative - Perú
17:30 a 19:00	2as. Sesiones paralelas de presentación de ponencias	
	Ver Aulas para presentaciones de ponencias en programa aparte	
19:00 a 19:30	LA SOCIEDAD DE LA NIEVE	
	Pablo Vierci reflexiona sobre la historia de los 16 uruguayos sobrevivientes del accidente de avión que los encontró con alrededor de 20 años en los Andes, a cuatro mil metros de altura, con treinta grados bajo cero, sin abrigo ni comida. Vierci compañero de colegio de los sobrevivientes escribió más de 36 años después "La sociedad de la nieve" para poder aprender que detrás de la tragedia y la adversidad, en un escenarios desmesurado y solitario, se logra crear una sociedad diferente, pautada por la misericordia y la alternativa de ir más allá de lo posible.	

XX INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE 2020

XX International Finance Conference

Innovación y nuevas tecnologías. Promoviendo la inclusión financiera y su impacto en el crecimiento económico sostenible

25 al 27 de noviembre de 2020

Uruguay

HORA de Uruguay (UTC - 3)

Viernes 27 de Noviembre de 2020

10:00 a 11:30	Panel de profesores	<i>La ética en las finanzas / Banca Ética</i> Joan Antoni Melé - Banca Ética Latinoamérica y Fundación Dinero y Conciencia Dr. Samuel Mamede - Profesor en Mackenzie Presbyterian University - Brasil Lic. Sergio Delgado - Profesor de Ética en la Universidad Católica del Uruguay
11:30 a 13:00		3as. Sesiones paralelas de presentación de ponencias Ver Aulas para presentaciones de ponencias en programa aparte
16:30 a 17:00		Sesiones Virtuales de Networking 3: Ejercicio Profesional vinculado a la ética Sesiones Virtuales de Networking 4: La aplicación de la metodología de casos en la enseñanza de finanzas
17:00 a 18:30	Panel de profesores	<i>Los nuevos tópicos en la enseñanza de las finanzas a nivel de postgrados</i> Cr. Marcos Soto - Director de UCU Business School - Universidad Católica del Uruguay Dra. Alina Gómez Mejía - Directora Dpto. de Administración y Finanzas - Universidad Javeriana de Cali Colombia Lic. Rodrigo Varela - Profesor en Finanzas Sostenibles en Universidad de Chile y Universidad Finis Terrae.
18:30 a 20:00	Conferencia de Clausura	<i>El rol de los bancos centrales en economías emergentes</i> Ec. Diego Labat - Presidente del Banco Central del Uruguay
	Cierre de la XX-IFC	Entrega del Premio al mejor Paper Reconocimientos y cierre de la XX IFC

Conferencias y Paneles

Conferencia Inaugural: “La importancia de las finanzas para mejorar la competitividad de las economías y el bienestar de las personas”

Prof. Dr. Ricardo Pascale – Profesor Emérito Universidad de la República - Uruguay

El Dr. Pascale comenzó agradeciendo a las autoridades de la Universidad Católica y de la IFC la invitación a inaugurar tan importante evento.

Desarrolló su exposición en cuatro partes.

1. Las finanzas y el crecimiento económico.

Hay relación o están vinculadas las finanzas con el crecimiento económico. Hay mucha literatura que relacionan a estos conceptos. Las finanzas facilitan la información para posibles inversiones, sirven para monitorear los negocios y las inversiones, el manejo de los riesgos, movilizar ahorros y facilitar el intercambio de bienes y servicios. No todos los sistemas financieros cumplen con la mayor eficiencia estas funciones.

Qué dice la evidencia empírica. Es enorme. Hay evidencia empírica analizando países, realizando análisis a nivel de la industria y a nivel de la empresa. Todo este enorme cuerpo empírico que analiza la relación entre finanzas, el funcionamiento del sistema financiero y el crecimiento económico. Los intermediarios financieros son importantes para el crecimiento.

La evidencia macro y micro es consistente con que los sistemas financieros ayudan a un mayor crecimiento de las unidades económicas. En resumen, la vinculación entre las finanzas y el crecimiento económico es muy fuerte tanto a nivel macro como a nivel micro.

2. Finanzas, innovación, productividad y competitividad

Se trata de cuatro elementos muy vinculados. Por innovación, Pascale expresó que es una idea que se puede explotar comercialmente como un buen negocio. La innovación potencia la productividad. Hoy estamos en una nueva revolución tecnológica, la revolución industrial 4.0 que potencian la productividad y la competitividad.

Productividad de los factores de producción, pero lo importante es la productividad total de los factores, que es la parte del crecimiento que no es explicada por el capital o el trabajo, y que fue descubierto por Solow. Si hay dificultades para incrementar la productividad es que hay problemas de innovación. En América latina, se observa bajos niveles de innovación y ello es un problema, dado que la innovación es fundamental para aumentar la PTF que nos permitirá ser más competitivos. Por ello, es importante analizar las finanzas de la innovación. Es un campo en el cual uno se aleja del mundo de lo cierto para pasar al mundo de lo incierto. Una de las características que deben tener las finanzas de la innovación, es que deben ser “pacientes”, deben tener un ritmo acorde con el desarrollo de la innovación. Unas finanzas, que también deben de tener un compromiso con ese proceso de innovación. A su vez, tienen que ser finanzas de un mix de públicas y privadas. Por otra parte, las innovaciones deben trabajarse en un contexto de portafolio. Muchas innovaciones van a ser a pérdidas y otras muy venturosa. La evidencia empírica es muy robusta en cuanto a que las finanzas facilitan la innovación, por ende, la mayor productividad y de esa manera se logran niveles crecientes de competitividad.

3. Nuevo rol de las finanzas a nivel de las empresas

La revolución 4.0 nos ha presentado diversas innovaciones disruptivas vinculadas a las TICs. Estas innovaciones, son partes de un nuevo mundo que influye en el funcionamiento de las finanzas. Las finanzas del futuro están manejando un activo estratégico, los datos, y entonces deberían ser más prospectivas sobre la marcha de los negocios. Las finanzas tienen una oportunidad de pasar a tener una posición dominante en las organizaciones. Si se entiende el nuevo rol, las finanzas pasarán a ser un activo clave para la actividad de los negocios, analizando la enorme cantidad de datos que permitan conclusiones para los negocios. Ante las nuevas tecnologías, perderán importancia si siguen haciendo lo mismo que antes, pero si cambian su rol y

utilizan los datos, poniéndolos al servicio de crear más valor para las empresas, van a transformarse en una función clave en las organizaciones.

4. Las finanzas y su relación con el bienestar de las personas

Para ir hacia una sociedad cada vez más igualitaria, más sana, las finanzas tienen un rol importante. En ese sentido Pascale, recordó a Adam Smith, en su carácter de filósofo cuando en 1759 en su libro “Teoría de los sentimientos morales”, centra todo en las emociones del ser humano. En ese libro, dice que el aspecto fundamental de una sociedad es la preocupación por el ser humano.

Las finanzas bien conformadas tienen que ser un lugar seguro, donde haya innovaciones que humanicen a las finanzas: finanzas para seres normales con sus alegrías y problemas.

Pensamiento final, las finanzas ya no deberían definirse como la administración de los recursos financieros para generar mayor valor en un contexto de incertidumbre, para ir a unas finanzas que buscan organizar los activos de una sociedad con el fin de que sirvan a las personas.

La inclusión financiera en un mundo digital

Ing. Leonardo Loureiro - Presidente Cámara Uruguaya de las Tecnologías de la Información – Uruguay

Ing. Hector Shibata Salazar - Director en Investments & Portfolio at AC Ventures Fund – México

Ec. Luciano Crisafulli - Director de Innovación Municipalidad de Córdoba, Argentina

En este panel se discutió acerca de los potenciales beneficios que la inclusión financiera generaría e incluso también puede impulsar el crecimiento económico.

La pandemia actual ha marcado la desigualdad en el acceso a las infraestructuras digitales, por parte de empresas de menor porte, y por tanto la necesidad de adoptar medidas para una mejor inclusión en el futuro.

También, se discutió acerca de que los servicios digitales están avanzando en la medida que las empresas cada vez más acumulan datos de clientes y desarrollan nuevas formas de analizar y utilizar dicha información.

Por último, se destacó el balance necesario entre facilitar la inclusión financiera y abordar varios riesgos, como la protección del usuario.

Desafíos para la viabilidad financiera y económica de los Sistemas de Seguridad Social

Ec. Sebastián Peaguda - Presidente ANAFAP y Gerente General AFAP SURA - Uruguay

Ing. Com. Hugo Castro Moreno - Prof. Universitario, Asesor y Director de Empresas – Chile

Dr. Jorge Guillen - Prof. Universidad ESAN y Editor del Journal of Economics Finance and Administrative - Perú

El Ingeniero Comercial Hugo Castro Moreno inició el panel, presentó el sistema actual desde la perspectiva de Chile, los resultados obtenidos, la crisis actual y una mirada de cambios que se discuten en el país. Se presentan dos posiciones conceptuales extremas del Sistema de Pensiones en Chile. Existe una necesidad del diseño de un sistema viable en lo económico, en lo social, en lo político y en lo financiero. Comienza analizando la situación actual de Chile, luego analiza las estadísticas e información aplicables que explican esa situación, ver las bases conceptuales y por último ver la mirada de la OCDE para compatibilizar soluciones aplicables.

El Dr. Jorge Guillen presentó una visión amplia del tema, en los países de Perú Chile Colombia y México, donde explica la situación. Presenta el problema de la informalidad en Perú debido a la emigración de venezolanos. Plantea una discusión de las ideas que se manejan para un cambio en el sistema en Perú.

Por último, dio su opinión del tema el Economista Sebastián Peaguda, de los desafíos y reflexiones del sistema previsional. Habló del problema actual de Uruguay, si bien el sistema tiene buenos indicadores. Presentó un diagnóstico del sistema actual y el resultado que significa una gran brecha entre las expectativas y las pensiones posibles. Expone sobre el futuro del sistema previsional. Las edades de la jubilación mínima, los sistemas de reparto, los ámbitos para la inclusión del adulto mayor y los sistemas de capitalización individual.

La ética en las finanzas / Banca Ética

Joan Antoni Melé – Banca Ética Latinoamérica y Fundación Dinero y Conciencia

Dr. Samuel Mamede – Profesor en Mackenzie Presbyterian University – Brasil

Lic. Sergio Delgado - Profesor de Ética en la Universidad Católica del Uruguay

Joan Antoni Melé realizó su disertación en relación de la ética en las finanzas, se centró en los desafíos de equidad y sostenibilidad que enfrenta el mundo, lo que lleva a desarrollar nuevas formas de pensar y hacer economía. Para enfrentar estos desafíos, la industria financiera es clave, es necesario entender como el dinero y su uso juegan un rol protagónico en la sociedad. Joan introdujo el inicio en Europa de la Banca Ética. Propone respetar la dignidad humana por encima de los billetes.

Continúa el Lic. Sergio Delgado profundizando en el cometido de la ética y sus criterios. Dejando planteado sobre “lo correcto”. Recordó modelos éticos. Realizó una dinámica recolectando del público conceptos de que se entiende por ética. Plantea que desafíos concretos se encuentra en las finanzas

Finaliza el panel el Dr. Samuel Mamede, planteando ejemplos reales de corrupción. Además, mencionó las diferentes perspectivas, evidencia y percepciones. Hizo una serie de sugerencias para medir y disminuir la corrupción tanto pública como privada.

Panel de Profesores: Los nuevos tópicos en la enseñanza de las finanzas a nivel de postgrados

Mag. Marcos Soto – Universidad Católica del Uruguay.

Dra. Alina Gómez Mejía – Directora del Departamento de Administración y Finanzas – Universidad Javeriana de Cali Colombia.

Lic. Rodrigo Varela – Profesor en Finanzas Sostenibles en Universidad de Chile y Universidad Finis Terrae.

Este panel contó con la participación del Cr. Marcos Soto, Director de UCU Business School de la Universidad Católica del Uruguay, quien expuso su visión respecto al tema. Explicó cómo se actualiza la oferta de la enseñanza de postgrados en temas vinculados con las finanzas, el cambio de paradigma de las empresas pasando de una empresa local a globalizarse y las finanzas comportamentales que han ido ganando terreno porque afectan a todo el mundo financiero, temas que entonces se han ido incorporando a los programas. También presenta nuevos desafíos referente de cómo se vincula la tecnología con las finanzas y las dificultades de la valuación de las empresas. Hizo hincapié en los impactos que ha tenido la pandemia en las finanzas.

Además, estuvo presente la Dra. Alina Gómez Mejía, directora del Dpto. de Administración y Finanzas de la Universidad Javeriana de Cali Colombia. Comenzó dando una visión general de lo que ocurre en Colombia respecto a los programas específicos de Finanzas, los desafíos que se plantean y los principales temas que son clave en el mundo actual.

Este panel finalizó con la presentación del Lic. Rodrigo Varela, profesor en Finanzas Sostenibles en la Universidad de Chile y Universidad Finis Terrae. Hace más de quince años que trabaja profesionalmente respecto a sostenibilidad y evaluación de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Necesidad de Ligar a las empresas con las carreras. Se enfocó en las finanzas sostenibles en lo ambiental, social, económico y Gobierno Corporativo. Además, recalcó la educación temprana de las finanzas. Preocupación por los impactos financieros y la oportunidad de nuevos negocios.

El rol de los bancos centrales en las economías emergentes

Ec. Diego Labat – Presidente del Banco Central del Uruguay

Labat inició su exposición agradeciendo la invitación a participar en el cierre de este importante evento, aunque sea en forma virtual, manifestó sentirse muy a gusto clausurando un evento organizado por la Universidad Católica de la cual es profesor.

Analizó los grandes desafíos que tienen los bancos centrales, en las economías emergentes. Desafíos que muchos de ellos surgen a partir de la crisis del covid 19 que puso en evidencia problemas de los países. Dos de esos desafíos son el de la institucionalidad de los bancos centrales, o sea, su independencia, y el desafío de las disruptpciones tecnológicas que están planteando a los reguladores.

En cuanto al primer desafío, el de la institucionalidad de los bancos centrales Labat desarrolló lo siguiente. La crisis del Covid-19 obligó a los bancos centrales a salirse del libreto y responder con políticas monetarias más expansivas para sostener los niveles de actividad. Las economías emergentes estaban en una fase del ciclo que les facilitaba pasar a una política más expansiva, en el marco de acciones de los bancos centrales de las economías desarrolladas. Pero las expectativas no se desanclan, pues muchos bancos centrales trabajaron en mejorar su institucionalidad, lo que redujo las expectativas de mayor inflación cuando se hacen políticas expansivas. Ello ha sido posible por una mejor institucionalidad de la autoridad monetaria. No todos han hecho esos deberes, pero varios lo han hecho. Ejemplo ha sido el caso de Chile.

Uruguay en materia de institucionalidad ha avanzado poco. Ello llevó a tener una inflación a inicios del 2020 del orden del 10%, con objetivos de inflación muy altos y que casi nunca cumplió, lo que fue generando problemas de credibilidad. Lo que terminó con una alta dolarización causada por la alta inflación. Todo ello llevó a que Uruguay tuviera una alta inflación. Pero actualmente se considera que hay condiciones para tener una relación entre la política monetaria y la política fiscal.

En la pandemia, el BCU entendió que debía dejar claro a los agentes económicos que la inflación es un objetivo prioritario para la política monetaria. Tiene que seguir siendo expansivo, pero dejar claro que el objetivo a largo plazo es la

inflación. Se ha buscado ser más transparente, se ha relanzado una nueva encuesta de expectativas entre las empresas. En septiembre, se cambia el instrumento de política monetaria pasando a fijar la tasa de interés, tratando de ir hacia una moneda de calidad para el peso uruguayo. Pero Uruguay debe trabajar mucho en la institucionalidad, trabajando en un marco legal que brinde más transparencia. Uruguay puede ser un ejemplo de que si hubiera tenido una institucionalidad más eficiente y expectativas ancladas hubiera podido tener más grados de libertad para actuar en esta época de crisis. Este es un mensaje, afirmó el presidente del BCU, para otros países en cuanto a la importancia de generar una institucionalidad más fuerte para la autoridad monetaria.

El segundo desafío que tienen los bancos centrales es trabajar con la disrupción tecnológica y las innovaciones financieras que existen en el mundo actual. Hoy hay bancos digitales, con nuevas modalidades para dar crédito, con plataformas que intermedian, con diversas formas de pagos, con diversas empresas que están desafiando al sistema financiero que tenemos. Esto es un gran desafío para los bancos centrales. Hay que tener un sistema financiero sólido, innovador y flexible. Uruguay tiene un sistema financiero con buenos niveles de solvencia y liquidez. Muchas veces se plantean objetivos contrapuestos entre estabilidad y desarrollo. Pero hay que aceptar lo nuevo sin poner en riesgo la estabilidad. Los reguladores deben cambiar sus cabezas y ver en la innovación un aliado que permitan un crecimiento e incluso lograr más estabilidad de los sistemas financieros.

Hay un enfoque de Robert Merton, en cuanto a que las funciones financieras son más estables que las instituciones. Hay que mirar lo nuevo del sistema financiero hoy, pero hay que acostumbrarse al uso del celular como forma de pago, a menos sucursales físicas, canalización de créditos por internet, etc. La pandemia ha incrementado todo lo que es el uso de internet en el sistema financiero. Los bancos centrales tienen que estar atentos a estos cambios.

En Uruguay estamos trabajando en estos cambios en el cual ha estado atrasado. Hay una agenda de banca abierta que se está tratando de promover, con altos estándares de seguridad, garantías para los participantes y distribución justa de los costos de funcionamiento. También se está trabajando mucho en la gobernanza de la innovación, para asimilar estas nuevas innovaciones.

Seguramente hay más desafíos, dijo Labat. Los bancos centrales tienen muchos desafíos en el contexto actual, pero es bueno que en esta crisis también se piense en el día después. En tener sistemas financieros y bancos centrales

mejores de los que se tenían previos a la crisis. Hay buenos ejemplos, pero los dos desafíos planteados se consideran los centrales en la situación actual.

Panel de Editores

Dr. João Caldeira – Brazilian Review of Finance (RBFIn).

Dr. Francisco Venegas – Editor Principal de la Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF).

Este Panel tuvo como objetivo dar una visión de dos de las más prestigiosas Revistas de América Latina: la Brazilian Review of Finance y la Revista Mexicana de Economía y Finanzas.

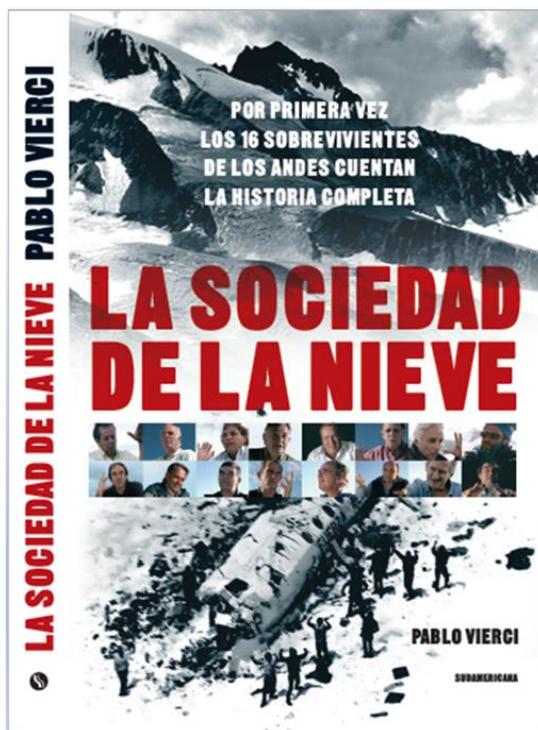
Cada panelista, en representación de su respectiva revista, presentaron los requisitos para poder publicar un artículo académico en las mismas. Además, se hicieron una serie de consideraciones y se contestaron varias inquietudes de los asistentes.

La Sociedad de la Nieve

Pablo Verci – Autor del libro “La Sociedad de la Nieve”

Como forma de acercar a los participantes a un conocimiento de algunos aspectos de la vida del pueblo uruguayo, dado que la Conferencia se realizó en formato virtual y no presencial en la ciudad de Montevideo, como inicialmente estaba previsto, se realizó una presentación del escritor Pablo Verci sobre su libro titulado "La sociedad de la nieve".

Pablo Verci reflexiona sobre la historia de los 16 uruguayos sobrevivientes del accidente de avión que los encontró con alrededor de 20 años en los Andes, a cuatro mil metros de altura, con treinta grados bajo cero, sin abrigo ni comida. Verci compañero de colegio de los sobrevivientes escribió más de 36 años después "La sociedad de la nieve" para poder aprender que detrás de la tragedia y la adversidad, en un escenario desmesurado y solitario, se logra crear una sociedad diferente, pautada por la misericordia y la alternativa de ir más allá de lo posible.



Premio al mejor trabajo de investigación presentado en el congreso

El reconocimiento como el mejor artículo académico evaluado y presentado en la Conferencia, fue para el siguiente artículo:

“Impacto del Covid-19 en los mercados de capitales, un estudio comparativo entre mercados emergentes y desarrollados”

Carolina Cynthia Flores González y César Gurrola Ríos.

Sobre su trabajo, comentan los autores:

Carolina Cynthia Flores González

“Primeramente muchas gracias, la verdad para mí significa mucho porque soy una estudiante de Licenciatura, la verdad que con esto he aprendido mucho, he crecido mucho personalmente y este premio me motiva para participar al siguiente año, muchas gracias”

César Gurrola Ríos

“Carolina ha sido una de mis alumnas más brillantes de la Facultad, le compartí la experiencia de la IFC a todos mis alumnos, muchos se emocionan, les encanta la idea, no todos tienen la disciplina de seguir trabajando, Carolina si lo hizo, quiero darle una felicitación personal, ya la felicité, pero nuevamente hoy. Agradecer a todos los colegas que durante este tiempo nos han venido apoyando, motivando, retando con sus compañeros en cada Congreso. Todos vamos aprendiendo de todos. Es un privilegio ver caras de colegas, conocidos, amigos. Estos procesos nos enriquecen como personas, nos enriquecen como investigadores, nos enriquecen como amigos, es un privilegio saludarlos. Creo que no me he sacado un premio desde la primaria, creo que me saque una máscara del hombre araña, estoy muy emocionado. Muchas gracias.”

Menciones Honoríficas a trabajos de investigación

Los siguientes trabajos han sido reconocidos como trabajos de alto nivel científico:

“Estímulos situacionais na educação financeira: uma perspectiva comportamental em finanças”

Cristiane Worrnath Weissmantel, Jules Tene, Oderson Panosso, Tarcísio Pedro da Silva

“RISK-ADJUSTED RETURN: An Historical and Forecasted Banking Sector Analysis through the RAROC Model”

Wagner Eduardo Schuster, Magnus dos Reis, Luciana de Andrade Costa

“Shadow Banking en Argentina. Análisis de proveedores no financieros de crédito, en términos de inclusión financiera”

Claudia Beatriz Peretto, Juan Ignacio Pajón Scocco

“Emisión de Bonos Corporativos y su Efecto sobre los Retornos Accionarios: Chile, 2010 – 2017”

Edinson Cornejo-Saavedra, Alison Reyes-Valdevellano, Luis Améstiva-Rivas

“Optimizing Capital Allocation: Banking Sector Analysis through the RAROC Model”

Wagner Eduardo Schuster, Magnus dos Reis, Luciana de Andrade Costa

Resúmenes de trabajos presentados en la XX International Finance Conference¹

¹ Solo se presentan los resúmenes de aquellos autores que autorizaron su publicación.

Administración de Riesgos

CÁLCULO DEL RIESGO FINANCIERO EN EL ECUADOR PARA LOS SECTORES DE ELABORACIÓN DE BEBIDAS Y FABRICACIÓN DE MUEBLES

Iván Orellana Osorio, Marco Reyes Clavijo, Luis Tonon Ordóñez, Luis Pinos Luzuriaga

Palabras claves: Riesgo de mercado, Riesgo de insolvencia, Riesgo de liquidez, Altman, Ohlson, CAPM.

Resumen

Las empresas interactúan en un mundo de incertidumbre, situación que provoca un desconocimiento de acontecimientos que se puedan suscitar en el futuro y que pueden afectar el cumplimiento de objetivos empresariales. En este contexto, se debe considerar que, a mayor incertidumbre, existirán mayores niveles de riesgo. Existen diferentes tipos de riesgo financiero a los cuales una empresa está expuesta, y con el objetivo de medir el riesgo de una manera global y determinar los distintos niveles de riesgo sistemático y no sistemático, la presente investigación se enfocó en analizar los siguientes tipos de riesgo en los sectores de elaboración de bebidas y fabricación de muebles del Ecuador: riesgo de insolvencia, riesgo de liquidez y riesgo de mercado. Se utilizó información financiera de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el periodo 2007-2018. La base de datos fue depurada a partir de los siguientes criterios: empresas que presenten información en el activo y empresas que presenten ingresos ordinarios, es decir que tengan actividad; en promedio el sector de elaboración de bebidas presenta 114 empresas, mientras que el de fabricación de muebles presenta 128 empresas. Para determinar el riesgo de insolvencia se utilizó el modelo ajustado para mercados emergentes propuesto por Altman, Hartzell y Peck (1995), y el modelo O-Score de Ohlson (1980). El riesgo de mercado fue determinado a través del cálculo del coeficiente Beta; además, se calculó el rendimiento mínimo esperado a través del modelo

de valoración de activos financieros (CAPM) (se trabajó con Betas desapalancados, ya que no se tomó en cuenta los intereses ni impuestos). Finalmente, para determinar el riesgo de liquidez se utilizó un modelo logístico, utilizando ratios financieras de acuerdo a los criterios de popularidad en la literatura, y relación existente con la liquidez empresarial. En el sector de bebidas, el riesgo de insolvencia a través de la metodología de Altman indica que el 41,96 % de las empresas se encuentran en zona segura, el 38,40% en zona roja y el 19,64% en zona gris; las microempresas presentan un menor puntaje (4,15) que las ubica en el límite entre zona roja y gris. En la aplicación de la metodología de Ohlson, se determinó que las empresas consideradas insolventes poseen una probabilidad del 97,86% de riesgo, y, por el contrario, las empresas que no son clasificadas insolventes tienen un 60,87% de probabilidad; además, en promedio, las microempresas poseen un mayor riesgo de insolvencia con un 70,11%. En relación al riesgo de mercado, el coeficiente Beta obtenido indica que por la variación en un 1% en el rendimiento del mercado, el rendimiento del sector de bebidas variará en un 1,4129%; además, el rendimiento mínimo esperado del sector es del 12,434%.

20

Finalmente, en el análisis de riesgo de liquidez se determinó que las empresas consideradas ilíquidas presentan una probabilidad del 37,79% de riesgo, y, por el contrario, las empresas que no son clasificadas como ilíquidas poseen un 18,74% de probabilidad de caer en iliquidez. En promedio, las microempresas poseen un mayor riesgo de liquidez con un 25,72%. En el sector de fabricación de muebles, el riesgo de insolvencia a través de Altman indica que el 44,80 % de las empresas se encuentran en zona segura, el 33,60% en zona roja y el 21,60% en zona gris; solamente las empresas grandes se encuentran en zona segura (7,91). En la aplicación de la metodología de Ohlson se determinó que las empresas consideradas insolventes poseen una probabilidad del 97,85% de riesgo, y, por el contrario, las empresas que no son clasificadas insolventes tienen un 63,27% de probabilidad; además, en promedio, las empresas grandes poseen un menor riesgo de insolvencia con un 32,58%. En relación al riesgo de mercado, el coeficiente Beta obtenido indica que por la variación en un 1% en el rendimiento del mercado, el rendimiento del sector de bebidas variará en un 1,7821%; además, el rendimiento mínimo esperado del sector es del 14,387%. Finalmente, en el análisis de riesgo de liquidez se determinó que las empresas consideradas ilíquidas presentan una probabilidad del 35,24% riesgo, y, por el contrario, las empresas que no son clasificadas como ilíquidas poseen un 19,90% de probabilidad de caer en iliquidez. En promedio, las microempresas

tienen un mayor riesgo de liquidez con un 24,77%. Con los resultados obtenidos en esta investigación se conoce se logró determinar el riesgo financiero que presentan los sectores analizados, información que pretende no solo impulsar mejoras y apoyo gubernamental en los sectores más vulnerables, sino también incentivar la inversión, ya que se conoce el riesgo y el rendimiento mínimo requerido.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/01.pdf

CAPACIDAD DE RESPUESTA DE LOS NIVELES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA BANCARIO COLOMBIANO ANTE ESCENARIOS ADVERSOS DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS

Juan Pablo Garcia Castro, Yenny Maritza Ossa Henao y Carolina Gomez Cadavid

Palabras clave: Acuerdos de Basilea. Regulación del sistema bancario. Índice de solvencia. Test de estrés. liquidez sistema financiero.

Resumen

Este trabajo expone los resultados de investigación alrededor de los efectos de las variables macroeconómicas en la solvencia y la estabilidad del sistema financiero colombiano, tomando como referencia el periodo 2005 - 2019. Inicia haciendo un recorrido por la regulación internacional y nacional alrededor de la solvencia bancaria, su evaluación a través de pruebas de estrés y su relación con el entorno económico; para después involucrar estos conceptos en un modelo que evalúe si son adecuados o no los niveles exigidos de solvencia bancaria para el caso colombiano. Para tal efecto, se propone un Modelo Aditivo Generalizado (GAM) que considera un escenario base (condiciones normales o esperadas del comportamiento macroeconómico del país) representado por las variables, índice de seguimiento a la economía (ISE), el índice de producción real de la industria manufacturera (IPRM), el índice de precios al consumidor (IPC), la tasa de cambio (TRM), la tasa de desempleo, la tasa de intervención de política monetaria (TPM) y los depósitos a término fijo (DTF), y uno adverso (que simula efectos asociados a varios eventos simultáneos de muy baja probabilidad, pero de alto impacto). Los resultados obtenidos muestran que la solvencia del sistema financiero de Colombia se mantiene por encima del nivel requerido por los entes regulatorios al enfrentar escenarios macroeconómicos descritos anteriormente.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/02.pdf

OPTIMIZING CAPITAL ALLOCATION: BANKING SECTOR ANALYSIS THROUGH THE RAROC MODEL

Wagner Eduardo Schuster, Magnus dos Reis, Luciana de Andrade Costa

KEYWORDS: Finance. Risk-adjusted return. RAROC. Value at Risk. Economic Capital.

ABSTRACT

The Basel Accords have been progressively requiring more capital (and better quality in the capital) from the financial institutions in order to cover the unexpected losses. Therefore, the decision to allocate capital to a product or another represents an important trade-off for managers, which reinforces using robust decision-making tools that consider the risk to maximize returns. This paper aims to suggest a new approach to measure the unexpected losses and, through the RAROC methodology, compare the results of a standardized regulatory model and a most sophisticated internal model on the profitability of a bank's credit portfolio in a stratified manner. The dataset was provided by a financial institution and contains data for its two core business products (Payroll-linked and Working Capital loans) in a period between 2011M01 and 2019M06. The regulatory capital is already provided in the dataset while an internal model was proposed using a Value at Risk (VaR) model with Monte Carlo Simulations to calculate an economic capital. We computed the model in 2019M06 and the results reveal that Payroll-linked would present a superior RAROC either using regulatory or economic capital, being a better option of capital investment in comparison to Working Capital loans. In addition, the use of an internal model as suggested would increase expressively the RAROC for the Payroll-linked loans (from 6.87% to 45.75% in 2019M06), improving the optimization of capital. To conclude, the overall tests reveal that the model suggested had a good performance and may be used by financial institutions, bringing innovative results that satisfactorily contributes to a strategic management focused on risks.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/03.pdf

RATIOS DE RENTABILIDAD Y FLUJO DE FONDOS OPERATIVOS COMO VARIABLES MEDIADORAS PARA PREDECIR LA CRISIS FINANCIERA EN EMPRESAS ARGENTINAS EN EL PERÍODO 2012 – 2017

Norma Patricia Caro, Alejo Demaio

Palabras claves: crisis financiera, ratios contables, modelos de ecuaciones estructurales.

Resumen

La Administración o Gestión de Riesgos es reconocida como una parte integral de las buenas prácticas gerenciales, que posibilitan una mejora continua en el proceso de toma de decisiones.

Con la finalidad de prevenir situaciones desfavorables, tomando decisiones adecuadas, se evalúa el riesgo de crisis financiera de las empresas en Argentina con la intención de anticiparse a una situación financiera desfavorable, a través del diagnóstico de estos eventos, cobrando relevancia la información subyacente de los estados contables.

El acceso a dicha información y el uso de herramientas estadísticas cada vez más avanzadas han contribuido al análisis de esta problemática.

El presente trabajo contribuye a identificar los principales determinantes del riesgo de crisis financiera.

En los últimos años se vienen aplicando modelos de ecuaciones estructurales generalizados que tiene como objetivo además de explicar un comportamiento en particular, en este caso el estado de crisis o de vulnerabilidad financiera, permite determinar múltiples causas y efectos directos e indirectos entre los ratios.

En tal sentido se utilizan modelos de ecuaciones estructurales, cuyo uso, si bien, es incipiente en esta temática permiten predecir el estado de vulnerabilidad financiera de una empresa, permitiendo así la anticipación a una situación desfavorable.

En el presente trabajo se identifica a los indicadores de rentabilidad y flujo de fondos generados por las operaciones como variables mediadoras entre los ratios de nivel de ventas, tamaño y capital de trabajo y el estado de crisis financiera, representado como el ingreso a rueda reducida de las empresas que

cotizan en Bolsa de Comercio de Buenos Aires por motivos financieros, para el período 2012 – 2017.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/04.pdf

Análisis y Modelización Financiera

RISK-ADJUSTED RETURN: AN HISTORICAL AND FORECASTED BANKING SECTOR ANALYSIS THROUGH THE RAROC MODEL

Wagner Eduardo Schuster, Magnus dos Reis, Luciana de Andrade Costa

KEYWORDS: Finance. Risk-adjusted return. RAROC. Vector Autoregressive. Forecasting.

ABSTRACT

Financial institutions face an increasingly competitive scenario where resources in this case, especially the issue of capital are scarce and the decision to choose between allocating these resources to a particular product or another represents an important trade-off for managers. In this sense, this work aims to analyze the risk-adjusted return between credit portfolios, assisting executives' decision-making, as it enables the ranking of products according to their return. For this purpose, a new approach to the RAROC methodology is suggested in order to measure profitability stratified within the institution's portfolio and project its values for a relevant future, enabling the analysis of the return in a static and prospective manner. The database was provided by a financial institution and contains data for its two core business products (Payroll-linked and Working Capital loans) as well as macroeconomic variables. Methodologically, we propose a scheme to calculate the RAROC variables stratified by product along the historical period (from 2011M01 to 2019M06) and a Vector Autoregressive (VAR) model for forecasting the RAROC. Through the historical RAROC an *ex-post* analysis, month by month, reveals that the Payroll-linked loans returned 8.13% on average with positive and superior average market values throughout the entire period, while Working Capital presented 4.03%, but a result that varied greatly with several negative returns. The Forecasting RAROC enables an *ex-ante* prospective decision and the results reveals that in a 12-month future scenario the Payroll-linked would return 9.31% in average while Working Capital would present 1.29%, confirming that the first product will continue to remunerate the invested capital properly while the second has a potential for return, however without measures that change the current projected scenario, the product does not present itself as a good capital investment. To conclude, the overall tests

reveal that the models had a good performance and therefore bring innovative results that satisfactory contributes to a strategic management focused on risks.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/05.pdf

Contabilidad Financiera

A INFLUÊNCIA DA LEI 12.431 DE 2011 NO SPREAD DE DEBÊNTURES INCENTIVADAS

Agostinho Moura dos Santos, Rodolfo Vieira Nunes, George André Willrich Sales y Roy Martelanc

Palavras-chaves: Lei 12431. Infraestrutura. Debêntures. Spread.

RESUMO

A aplicação de recursos em infraestrutura é de vital importância para a expansão da infraestrutura nacional. O governo editou a Lei nº 12.431/2011 que prevê a isenção do imposto de renda para pessoas físicas residentes no Brasil ou a estrangeiros que invistam em debêntures relacionadas à implementação de projetos na área de infraestrutura (debêntures incentivadas). Assim, é esperado que o benefício fiscal, conferido pela Lei, seja um dos fatores determinantes na precificação de debêntures, já que pela teoria da escolha racional, busca testar a hipótese de que o spread requerido para debêntures incentivadas seja equivalente ao spread de qualquer outra debênture de mesmo nível de risco ajustada pelo impacto fiscal do imposto de renda. Todavia, os resultados não evidenciam concluir que o spread de debêntures incentivadas é menor do que o spread de debêntures não incentivadas.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/06.pdf

INFLUÊNCIA DA GESTÃO CONJUNTA DE RECURSOS FINANCEIROS NO VALOR ECONÔMICO ADICIONADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Edgar Pamplona, Tarcísio Pedro da Silva

Palavras-chave: Gestão Conjunta. Recursos Financeiros. Estrutura de Capital. Folga Financeira. Valor Econômico Adicionado.

Resumo

A perenidade organizacional se deve a inúmeros fatores, todos eles vinculados a um desempenho satisfatório, que engloba a adição de valor econômico corporativo as partes interessadas. Neste cenário, os recursos financeiros, sobretudo a estrutura de capital e a folga financeira, tem se demonstrado dimensões essenciais para maximizar o desempenho das empresas. Todavia, pesquisas anteriores apresentam duas limitações principais, sendo elas: a) extremamente focadas em modelos lineares, o que pode desvirtuar o real sentido do fenômeno observado; e, b) mesmo quando utilizam modelos não lineares, verificam o fenômeno de forma isolada, desconsiderando que as decisões financeiras são interligadas. O presente estudo objetiva verificar a influência da gestão conjunta de recursos financeiros no valor econômico adicionado de empresas brasileiras. As informações foram coletadas da base de dados *Thomson Reuters Eikon®* e do website do Banco Central do Brasil (BACEN). A amostra de pesquisa abrangeu 184 empresas brasileiras de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), contemplando o período de análise entre 1997 e 2018. Os dados foram trabalhados por técnicas estatísticas, com destaque a regressão quadrática com uma variável preditiva (influência isolada) e a regressão quadrática com duas variáveis preditivas (influência conjunta). Os resultados confirmam que de forma isolada, a estrutura de capital e a folga financeira apresentam nível ideal para maximizar a Margem do Valor Econômico Adicionado (MEVA) de empresas brasileiras. Ainda mais considerável, são as evidências de que as decisões acerca dos recursos financeiros – estrutura de capital e folga financeira – devem ser tratadas de forma conjunta a fim de se alcançar o maior MEVA em empresas brasileiras. Especificamente, os resultados estatisticamente significativos apontam que o nível ideal de estrutura de capital e de folga financeira podem oscilar em termos absolutos em até 9,65% ao se comparar a influência isolada e a influência conjunta no MEVA corporativo, sendo tal aspecto importante para a melhor tomada de decisão por parte dos

stakeholders empresariais. Tais achados sustentam a afirmativa de que não se admite mais observar o fenômeno tridimensional em questão por relações lineares e por efeitos isolados, dadas suas insuficiências em qualquer ocasião. O conhecimento passa, portanto, deste novo ponto adiante.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/07.pdf

O DESEMPENHO DE EMPRESAS COM PARTICIPAÇÃO FEMININA NA DIRETORIA EXECUTIVA E O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Simone Costa Loia Araujo, Juliano Augusto Orsi Araujo, Tobias Coutinho Parente, Flavia Curz de Souza Murcia

Palavras claves: Empoderamento feminino; desempenho empresarial; sustentabilidade

Resumo

A atuação da mulher no mercado de trabalho, dificuldades e enfrentamentos, bem como a participação discrepante em relação à atuação masculina, são temas recorrentes na literatura das ciências sociais e ciências sociais aplicadas, como percebido pelo estudo de Marinho e Gonçalves (2016). Alinhado a este interesse, em um momento empresarial em que se busca o crescimento econômico e o desenvolvimento sustentável, apegar-se a um indicador que retrate a sustentabilidade, se torna relevante também. Nesse sentido, a pesquisa elegeu o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, que consiste em uma iniciativa da Brasil Bolsa Balcão – B3 de criar um “ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações” (B3, 2020). Deste modo, o objetivo do estudo é de identificar a contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/08.pdf

Finanzas Internacionales

IMPLICACIONES EN LA APLICACIÓN DE LA NIIF 16 “ARRENDAMIENTOS”, EN LAS EMPRESAS DE RETAIL BAJO LA OPERATIVIDAD DEL COVID-19

Lisette C. Sánchez Díaz, Denisse Daza Rosales, Carolina Paz Sinde, Omar Benítez Aníbal

Palabras claves: NIIF 16, Arrendamientos, COVID-19, Concesiones de Alquiler, Empresas Retails

Resumen

La declaración mundial de pandemia del COVID-19 decretada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) a finales de enero de 2020, trajo consigo medidas sanitarias obligatorias que los países debieron aplicar, entre ellas los confinamientos, aislamiento social y cierres de centros comerciales para evitar la propagación del virus, por consiguiente, lo que provocó una recesión económica. El rubro del Retails, por no constituir de primera necesidad, se vio seriamente afectado en su operatividad, por lo que debieron reducir sus costos operativos. En este escenario de incertidumbre, el 28 de mayo del 2020 el International Accounting Standards Board (IASB), emitió una enmienda a la NIIF 16: “Concesiones de arrendamiento relacionadas con la pandemia de COVID-19”, la cual entró en vigencia el 1° de junio de 2020, lo que permitirá que los arrendatarios puedan reconocer contablemente las modificaciones implícitas en los contratos de arrendamientos en un contexto de pandemia global.

Por lo anterior, la presente investigación tiene como propósito develar las implicaciones que tiene en la contabilidad de los contratos de arrendamientos de las empresas de Retail que cotizan en bolsa, bajo el escenario del COVID-19, tomando el caso de “Falabella, S.A.”, por tener información financiera disponible al cierre del primer trimestre del año 2020.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/09.pdf

Finanzas Comportamentales

ESTÍMULOS SITUACIONAIS NA EDUCAÇÃO FINANCEIRA: UMA PERSPECTIVA COMPORTAMENTAL EM FINANÇAS

Cristiane Wornath Weissmantel, Jules Tene, Oderson Panosso, Tarcísio Pedro da Silva

Palavras-chave: Educaba Financeira - Estímulos Situacionais - Finanças Pessoais - Tomada de Decisões

Resumo

Relatos ao longo da história têm constatado problemas com inadimplência relacionados a má gestão das finanças pessoais, sendo que, em determinadas situações podem contribuir até em uma crise na economia nacional ou internacional. Contudo a educação financeira pode melhorar a capacidade de tomada de decisões financeiras do indivíduo, pois melhora as habilidades financeiras, proporcionando uma gestão e planejamento dos recursos financeiros coerente com o seu rendimento. E o momento mais propício para o indivíduo ter acesso ao conhecimento financeiro é no ambiente escolar, antes mesmo, de iniciar a sua independência financeira. Sendo assim, este estudo verifica qual a influência dos estímulos situacionais na educação financeira de alunos do ensino médio, para isso, foi desenvolvida uma pesquisa experimental numa amostra composta por 103 alunos do terceiro ano do ensino médio de uma escola pública do Estado do Rio Grande do Sul. A metodologia caracteriza-se como experimental de abordagem quantitativa, com análise pelo sistema Stata. Entre os resultados o teste t da pesquisa alcançou 5,05 ($p = 0,0001$). Os grupos que foram expostos aos estímulos sobre juros simples, juros compostos, inflação e investimentos apresentaram resultados significativos no pós-teste. Em relação aos estímulos sobre inflação e investimentos também foram significativos, porém com um número menor de acertos esperados. Os resultados indicam que a educação financeira pode melhorar o conhecimento financeiro, principalmente quando o indivíduo é jovem e seus efeitos podem ser mais duradores, portanto reforça que a educação financeira melhora as habilidades e tomadas de decisões do indivíduo, bem como, que os estímulos situacionais podem contribuir para a apropriação do conhecimento dos jovens. Os estímulos situacionais, com informações adicionais sobre juros simples, juros compostos, inflação e investimentos no mercado afetam a percepção dos participantes,

potencializando a compreensão sobre o tema, e indicando que há uma melhora na percepção para tomada de decisões.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/10.pdf

UMA ANÁLISE NO ÂMBITO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NA TOMADA DE DECISÃO DAS MULHERES INVESTIDORAS

Rodrigo Pinheiro, Natália Fontenele Tibério, José Orcélio do Nascimento, Marcus Vinicius Moreira Zittei

Palavras-chave: Mulheres Investidoras. Finanças Comportamentais. Teoria da Perspectiva. Mercado Financeiro. Investimento

Resumo

As teorias sobre os mercados financeiros baseiam-se na racionalidade ilimitada dos agentes, porém já existem pesquisas que, através de métodos da psicologia, confrontam essa ideia e tentam compreender como os agentes tomam suas decisões; uma delas é a conhecida Teoria da Perspectiva que considera a presença de vieses comportamentais no processo de tomada de decisão. Outros estudos com base nesta teoria focam na diferenciação entre homens e mulheres quanto à aversão ao risco no que tange à aplicação de seus ativos. O objetivo desse trabalho é compreender esse comportamento por meio de um questionário para alunos de Pós-Graduação em Mercados de Capitais e Finanças Corporativas da Fundação Álvares Penteado (FECAP). Para isso, foi realizada uma pesquisa descritiva com aplicação de questionário, elaborado com 16 questões, utilizando a metodologia desenvolvida na Teoria da Perspectiva e respondido por 31 alunos dos cursos mencionados anteriormente. Com relação aos resultados, foi observado um comportamento de equilíbrio das mulheres em relação ao risco, não podendo confirmar se as mesmas são mais cautelosas na hora de investir, ou seja, não houve uma maioria de respostas para afirmar esse conceito, o que acabou indo contrário a conclusões de pesquisas anteriores sobre o assunto.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/11.pdf

Finanzas Corporativas

EFEITO CONJUNTO DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DA FOLGA FINANCEIRA NO DESEMPENHO ECONÔMICO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Edgar Pamplona, Tarcísio Pedro da Silva

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Folga Financeira. Desempenho Econômico. Efeito Conjunto

Resumo

Este estudo objetiva verificar o efeito conjunto da estrutura de capital e da folga financeira no desempenho econômico em empresas brasileiras. A coleta de dados foi realizada mediante base *Thomson Reuters Eikon®*, sendo a amostra de pesquisa composta por 203 empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 1997 a 2018. Para a análise dos dados, fez-se uso das técnicas de estatística descritiva, teste ANOVA, regressão quadrática com uma variável preditiva (efeito isolado) e regressão quadrática com duas variáveis preditivas (efeito conjunto). Os resultados indicam que existe um nível ideal isolado, tanto de estrutura de capital quanto de folga financeira, para maximizar o desempenho econômico – ROE – das empresas brasileiras. Mais importante do que isto, é que o efeito conjunto da estrutura de capital e da folga financeira no desempenho econômico se demonstrou majoritariamente condizente, aceitando a prerrogativa de que existe um ponto de máximo local de três dimensões entre estrutura de capital, folga financeira e desempenho econômico. Além disso, observou-se que os pontos ideais isolados de estrutura de capital e de folga financeira se movimentam significativamente quando se considera o efeito conjunto das dimensões a fim de maximizar o desempenho econômico das organizações. Dado outras considerações, empresas que operam com patamar de folga de caixa ideal podem aumentar seu endividamento total e endividamento oneroso entre 31,4% e 35,5% para maximizar o ROE. Os resultados encontrados trazem consigo uma série de reflexões, com destaque: qual a real validade de pesquisas anteriores que estudaram o fenômeno por modelos lineares e/ou com efeito quadrático isolado. Independentemente do passado, este estudo traz perspectivas para o desenvolvimento de pesquisas futuras mais robustas e *insights* para o fortalecimento das empresas, sobretudo

no mercado brasileiro estudado, visando atender os anseios de uma sociedade sustentável economicamente, o que elevará a qualidade de vida dos indivíduos.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/12.pdf

INCIDENCIA DEL RIESGO CAMBIARIO EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS PYMES IMPORTADORAS Y COMERCIALIZADORAS DE COLOMBIA ENTRE LOS AÑOS 2004 Y 2014

Jenny Moscoso Escobar, Juan Pablo García Castro, Felipe Londoño Velasquez, Gustavo Carlos Sanchez Alvis

Palabras clave: Riesgo cambiario, estados financieros, variación de tasa de cambio, estructura financiera, exposición cambiaria, empresas importadoras, panel de datos

Resumen

En el presente trabajo se analiza la relación entre las variaciones de la tasa de cambio y los estados financieros de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) importadoras y comercializadoras en Colombia en busca de sacar conclusiones de dependencia de los resultados de las PYMES relacionados con indicadores financieros como: ROA, ROA operativo y margen de utilidad antes de impuestos; pues este tipo de compañías presentan un alto grado de exposición debido a los niveles de importación de bienes y servicios que realizan. Con la finalidad de evaluar el efecto que genera la variación de la tasa de cambio sobre los estados financieros de las PYMES en Colombia, se lleva a cabo un análisis de información de fuentes secundarias obtenidas a través de entidades oficiales gubernamentales y se analiza, en conjunto con otras variables macroeconómicas, mediante modelos estadísticos, con los cuales se ha podido evidenciar que efectivamente existe una relación de dependencia del desempeño financiero de las pequeñas y medianas empresas importadoras y comercializadoras en Colombia a las variaciones de la TRM.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/13.pdf

Inclusión Financiera

APUNTES SOBRE LA HISTORIA DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN EL SIGLO XX EN URUGUAY

Gustavo Concari

Resumen

El trabajo muestra en perspectiva histórica los primeros ejemplos de microfinanzas en Uruguay. Se trata del desarrollo de las Cajas Populares y de las Cajas Rurales, organizaciones de corte cooperativo que movilizaban pequeños montos de dinero.

Si se entiende por inclusión financiera el desarrollo de productos y servicios financieros, así como las organizaciones que los provean, para personas normalmente excluidas de aquellos, entonces estamos hablando de un concepto evolucionado de microfinanzas. En el Uruguay, los antecedentes de organizaciones microfinancieras se remontan a los comienzos del siglo XX, en donde surgen a partir de la primera década las llamadas "Cajas Populares" (en 1907) y luego las "Cajas Rurales" (en 1912). En ambos casos se trata de organizaciones de corte cooperativo, fuertemente vinculadas a su lugar de origen, que prestaban servicios bancarios de pequeños montos a personas de escasos recursos (productores rurales, pequeños comerciantes, empleados, etc.).

¿Qué características tenían, qué servicios brindaban y qué hizo que tuvieran tan distintas trayectorias? El trabajo profundiza en esos aspectos planteando que la arquitectura organizacional a la que respondían así como otros aspectos vinculados a las características del país condujeron a que los éxitos fueran dispares.

La otra conclusión interesante es que la inclusión financiera en esta etapa histórica es fruto de la innovación organizativa, en este caso organizaciones de corte cooperativo. En Uruguay y también en el mundo, hacer llegar las ventajas de la inclusión financiera a todas las personas, no importa donde vivan o cual

sea su condición económica, se logró con bastante éxito con medios relativamente limitados.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/14.pdf

DETERMINANTES DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN PAÍSES DE INGRESOS MEDIOS - ALTOS DE AMÉRICA DEL SUR. USO DE MODELOS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES GENERALIZADAS

María Paz Hernández, Norma Patricia Caro

Palabras clave: inclusión financiera, educación financiera, uso, servicios financieros, GSEM

RESUMEN

La inclusión financiera, siguiendo la definición del Banco Mundial, hace referencia a que tanto personas físicas como jurídicas, tengan acceso a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades en términos de transacciones, pagos, ahorros, créditos y seguros, y que a su vez sean prestados de manera responsable y sostenible.

En el Global Financial Development Report (2014), el Banco Mundial resalta la fuerte relación positiva que existe entre la inclusión financiera y el desarrollo económico sostenido, donde además demuestran empíricamente la influencia que ejercen estos factores en la reducción de la pobreza.

El estudio de la inclusión financiera y sus determinantes es un tema de suma importancia a la hora de pensar estrategias para mejorar el nivel de vida de un país ya que propicia el desarrollo económico, reduciendo los niveles de pobreza, logrando crecimiento en los sectores productivos y educando a la población, entre otros beneficios.

El estudio de los factores determinantes de la inclusión financiera en los países de ingresos medios - altos¹ de América del Sur, se realiza con modelos de ecuaciones estructurales generalizados que tiene como objetivo explicar un comportamiento en particular, en este caso las dimensiones de la inclusión financiera.

Para el constructo Uso Tradicional, los indicadores tomados en consideración resultaron significativos en sentido positivo, el hecho de tener una cuenta, acceso al crédito y al ahorro financiero mejora la chance de Uso Tradicional. Para el constructo Uso Digital, los indicadores e-commerce, tener cuenta móvil y el pago de servicios públicos mediante canales formales (distintos al efectivo) resultaron significativas, en sentido positivo, es decir, la disponibilidad de medios de pagos en el celular o el pago de servicios públicos a través de diversos canales digitales mejora la inclusión financiera. Por último, para el constructo Educación

Financiera, los indicadores de nivel educativo y nivel de ingresos, clasificados en altos y bajos, aportan positivamente al constructo, lo que significa que los individuos de estratos más altos están más incluidos financieramente.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/15.pdf

EDUCAÇÃO FINANCEIRA E EMPREENDEDORISMO SOCIAL: UM ESTUDO DE CASO A PARTIR DA ASSOCIAÇÃO MÃOS QUE SE AJUDAM

Marcelle Polyan Rodrigues Melo, Juliano Augusto Orsi Araujo

Palabras claves: Educação financeira; empreendedorismo social; desigualdade social

Resumo

Educação Financeira ganhou espaço nos últimos anos no ambiente acadêmico, acendendo o interesse de pesquisadores em investigar sobre a necessidade de educar crianças e jovens, desde os anos iniciais, para esta temática. Paralelamente a estas indagações, outra linha de pesquisa também instigou pesquisadores do mundo e é apontada como uma das maneiras eficientes no combate à desigualdade social: o empreendedorismo social. Neste sentido, esta pesquisa une as duas temáticas e tem por objetivo investigar os reflexos da educação financeira prévia no desenvolvimento econômico em um empreendimento social localizado no nordeste brasileiro.

Para tal, a pesquisa consiste em um estudo de caso que contou com a participação de 8 associadas e de um contador terceirizado. Todos foram entrevistados pessoalmente através de um roteiro elaborado por meio de um levantamento bibliográfico sobre controladoria no terceiro setor e educação financeira e foi validado junto a três especialistas da área de três universidades brasileiras distintas.

Os resultados indicam que há um baixo conhecimento sobre questões financeiras, sobretudo as questões reconhecidas pela literatura como básicas, como gestão do caixa e noções orçamentárias. Os achados levam a acreditar que a formação financeira prévia de membros de projetos sociais pode contribuir com uma melhor estruturação do projeto e contribuir para a sustentabilidade da ação social.

Este estudo traz contribuições para a linha de pesquisas em empreendedorismo social e sinaliza para a importância da educação financeira para a construção e continuidade de empreendimentos sociais. No entanto, o estudo limitou-se a um

estudo de caso em uma Associação, podendo ser estendido à outras associações ou empreendimentos de cunho social.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/16.pdf

SHADOW BANKING EN ARGENTINA. ANÁLISIS DE PROVEEDORES NO FINANCIEROS DE CRÉDITO, EN TÉRMINOS DE INCLUSIÓN FINANCIERA

Claudia Beatriz Peretto – Juan Ignacio Pajón Scocco

Palabras claves: inclusión financiera, shadow banking, acceso al crédito, proveedores no financieros.

Resumen

Este trabajo tiene como objetivo analizar, en términos de inclusión financiera, los proveedores no financieros de crédito en Argentina. Para ello se busca delimitar el ecosistema de proveedores de crédito en el año 2019, determinando las diferencias en cuanto a marcos regulatorios y fuentes de financiamiento de las entidades no financieras y caracterizándolas mediante un análisis descriptivo.

Inclusión financiera y shadow banking, son dos conceptos nuevos y en auge durante las últimas décadas. El apogeo de los microcréditos y la evaluación de diversos organismos, respecto a los supuestos beneficios en términos de desarrollo económico, crecimiento o disminución de la desigualdad que la inclusión financiera puede otorgar, aumentó la visibilidad sobre este tema. A su vez, la irrupción de proveedores de créditos por fuera del sistema bancario, en especial en Estados Unidos durante y con posterioridad a la crisis financiera subprime, y el explosivo crecimiento del crédito en China mediante entidades fintech, pone en alerta a organizaciones internacionales respecto a los efectos que estas instituciones pueden tener a nivel global en la estabilidad financiera. En este sentido, instala el debate respecto de la regulación adecuada para disminuir los riesgos sistémicos sin perjudicar los beneficios que a la sociedad estas nuevas metodologías pueden aportar.

Se encuentra una intersección donde ambos temas confluyen en un tópico en común: el acceso al crédito. El acceso al financiamiento de individuos y empresas como uno de los ejes de la inclusión financiera, es otorgado por lo general por diversas entidades no bancarias, privadas y estatales, cuya regulación es incierta y no se encuentra alcanzada por el ente supervisor. A su vez, es una incertidumbre si dicho acceso puede efectivamente considerarse

inclusión financiera, aun siendo objetivo de la entidad y si el mismo no genera efectos más contraproducentes en los individuos que los que se presumen. Esta intersección no escapa a los países emergentes latinos y en particular a Argentina, donde la baja profundidad del sistema financiero, las características en cuanto a los entes reguladores y una mayor volatilidad macroeconómica que los países desarrollados, han generado un ecosistema particular de entidades proveedoras de crédito.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/17.pdf

THE DOUBLE IMPACT OF DEEP SOCIAL UNREST AND A PANDEMIC: EVIDENCE FROM CHILE

Carlos Madeira

Keywords: Latin America; Credit; Pandemics; Inequality

Resumen Ejecutivo

This work studies the impact of the Social Explosion and Covid crises on the business and household sectors in Chile. The Chilean Social Explosion crisis in October of 2019 represented a mass protest, many times the size of similar events in other countries such as the Yellow Jackets in France. Using delinquency models calibrated with survey data we show that household and business debt risk increased substantially after both crises. The highest risk industries are Mining, Construction and Transports, while the poorer households are the most affected by unemployment and indebtedness. Public policies implemented after the Covid crisis reduce the increase in delinquency risk, especially for Micro firms and Manufacturing. Risks rise substantially with a joint credit market and unemployment shock.

JEL Classification: D12; D21; E21; G20.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/18.pdf

Innovación y tecnologías financieras

Criptomonedas

CRİPTOMOEDAS: TENDÊNCIA OU REALIDADE? EVIDÊNCIAS A PARTIR DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Juliano Augusto Orsi Araujo, Simone Costa Loia Araujo

Palabras claves: criptomoeda; blockchain; contabilidade; disclosure

Resumo

O presente estudo investigou a divulgação das operações e eventuais reservas de criptomoedas nas demonstrações contábeis de 2018 das companhias abertas brasileiras listadas na B3, através da análise de conteúdo das notas explicativas de companhias indexadas no índice IBRX100. Pesquisa aplicada e descritiva e com procedimentos de levantamento bibliográfico e busca de dados secundários, através da pesquisa documental, dado que as informações compiladas pelo estudo foram extraídas das notas explicativas das companhias brasileiras listadas na B3. A técnica aplicada foi a análise de conteúdo. A pesquisa identificou o amplo uso do real (BRL) como moeda funcional e o dólar norte americano (USD) como a principal moeda estrangeira. O estudo não encontrou a divulgação do uso de criptomoedas ou ainda a existência de ativos registrados em criptomoedas ou ainda a utilização da cadeia validadora denominada blockchain. Este achado corrobora a teoria do disclosure voluntário e contraria os estudos anteriores que apontam para um uso mais amplo das criptomoedas na atividade empresarial formal. Deste modo, o estudo contribui para a literatura de operações com criptomoedas no Brasil e propõe indagações quanto ao uso e a evidenciação das criptomoedas nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/19.pdf

FINANCIAMIENTO COLECTIVO EN URUGUAY

Paola Chantal Montiel Boido

Palabra claves: Financiación participativa – inclusión financiera – financiamiento colectivo

Resumen

Dentro de la industria de la Tecnología Financiera, el financiamiento colectivo es una nueva modalidad de financiamiento alternativo. Este tipo de financiamiento fue avanzando a nivel mundial y en cada país se fue regularizando mediante normas específicas. Esta novedosa forma de financiamiento de empresas, especialmente pequeñas y medianas como también en empresas emergentes, permite acceder al crédito de forma más ágil y económica.

Los excelentes resultados que presenta esta modalidad de tecnología financiera han permitido su expansión por el mundo a ritmos acelerados. En América Latina el uso se está incrementando muy lentamente, lo que hace que diferentes países busquen regularla.

En Uruguay, en el 2019, se aprobó la primera norma en relación con el tema que introduce una mínima regulación y control.

El Crowdfunding para el negocio bancario tradicional puede ser visto como una amenaza a su función de creación de dinero secundario y considerables ganancias obtenidas por los préstamos otorgados a sus clientes, si bien desde otro punto de vista la banca puede colaborar e incursionar en esta metodología. Algunos autores sostienen que puede dar lugar al “nacimiento de iniciativas empresariales y de innovación impulsando de esta forma el desarrollo económico”. (Cuesta, Fernández de Lis, Roibas, Rubio, Ruesta, Tuesta y Urbiola, 2014, pág. 2).

El propósito de la investigación es identificar las características de cada tipo de financiamiento colectivo, ver su progreso en Uruguay y en la región.

La metodología aplicada en esta investigación es de carácter descriptivo no experimental, dado el escaso desarrollo en Uruguay de esta metodología financiera. Se estudian las plataformas uruguayas, con énfasis en lo que ofrecen, el nivel de desarrollo que tienen actualmente y todas aquellas características que estén disponibles para el acceso.

El desarrollo en el Uruguay, tanto en el uso como en la creación de este tipo de plataformas es muy escaso aún en nuestro país, inclusive no hay datos específicos de los montos de las transacciones.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/20.pdf

TECHNOLOGICAL PROGRESS AND FINANCE: THE EFFECTS OF DIGITIZATION ON BRAZILIAN BANKING FEES

Mateus Feld, Tatiana Silva Fontoura de Barcellos Giacobbo, Wagner Eduardo Schuster

Keywords: Banks. Concentration. E-Banking. Finance. Technology

Abstract

Recent technological advancements and the digitization of most financial services have transformed the way by which individuals deal with their financial transactions. It has also affected the focus of financial institutions' investments, as well as the sectors' market dynamic, with the increasing number of start-ups and fintechs, which tends to lead to higher competition. Considering this scenario, our study explores the impacts that mobile and home banking had on bank fees charged to Brazilian consumers, from 2012 to 2019. As our theoretical framework, we use a network-city model, which is an evolution of the seminal linear and circular city models, while the econometric analysis is made using a time series model. Our findings show that bank fees were negatively affected by the digital banking platforms. In summary, the results indicate that the decrease on transportation costs, caused by financial digitization and the widespread use of mobile and home banking, has reduced the price of bank fees to customers in the studied period.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/21.pdf

Inversiones

PROCESSO DE VALUATION DE STARTUP: UMA ANÁLISE PRÁTICA E COMPARATIVA ENTRE MODELOS

Rodigo Paulo Barbosa Francisco, Natália Fontenele Tibério, José Orcélio do Nascimento, Marcus Vinicius Moreira Zittei

Palavras-chave: Startup; Fintech; Fluxo de Caixa Descontado; Comparação de Mercado; Valuation

Com o avanço da tecnologia advinda com a globalização da *internet* novos modelos de negócios começam a surgir. As *startups* são os modelos de negócios que surgiram com a democratização da *internet*, as instituições financeiras que utilizam a tecnologia a seu favor são conhecidas como *fintechs*. Objetivo deste trabalho é comparar os dois principais modelos de valuation geralmente utilizados por especialistas de acordo com o ranking de metodologias consideradas de De Oliveira e Zotes (2018). A pesquisa tem natureza qualitativa, descritiva e utilizou procedimentos documentais para a sua realização. O método de Comparação de Mercado sobreavaliou os valores das *fintechs* estudadas, comparativamente ao método de Fluxo de Caixa Descontado. Ao avaliar uma empresa apartir do método de Fluxo de Caixa Descontado o valor da empresa (*enterprise value*) demonstrou-se ser mais coerente com os resultados futuros esperados. A técnica que se demonstrou ser mais benéfica para o desenvolvimento das *startups* no Brasil foi o método de Fluxo de Caixa Descontado, este método avalia de forma mais eficiente a geração de caixas futuros para a empresa, o que resulta em um valor justo, razoavelmente estimado, mais adequado para o empreendedor captar recursos para desenvolver seus projetos e estratégias.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/22.pdf

Macroeconomía y Finanzas

FINANZAS NACIONALES INCLUSIVAS

Patricio Rubio Romero, Teresita Arenas Yáñez, Diego Mejías González

Palabras clave: Tercer Sector, Cuentas Nacionales, Voluntariado en Chile.

Resumen:

¿Por qué se cuantifica la producción de ciertos bienes y servicios, mientras que la de otros no? La presente investigación tiene como propósito visibilizar importantes ramas de actividad de la economía pertenecientes al Tercer Sector, que hasta la fecha no son consideradas en la contabilidad nacional. En este sentido, se contribuye con disminuir la brecha de conocimiento sobre el Tercer Sector en Latinoamérica, cuantificando la magnitud económica de tres grandes organizaciones no lucrativas de Chile: Bomberos, Teletón y Fundación Oncológica Arturo López Pérez (FALP). Para ello se empleó una metodología de dos etapas. En la primera se estimó el número de personas que fueron parte de las organizaciones antes mencionadas durante el periodo 2010 – 2018; y en la segunda se cuantificó los ingresos anuales para los respectivos periodos. De esta manera, se estimó la magnitud económica total de estas organizaciones y la fracción que no es considerada por las cuentas nacionales chilenas. Los hallazgos dan cuenta que el Tercer Sector o Sociedad Civil es una parte importante de la economía de un país, no solo por su rol en la producción de bienes y servicios públicos, sino que también por su significativa magnitud económica. En el caso de Chile, solo las tres instituciones analizadas equivalen a 17.400 puestos de trabajo a tiempo completo, de los cuales casi el 80% son plazas voluntarias y *ad honorem*. En términos de ingresos anuales, y luego de imputar el valor del voluntariado, las tres instituciones alcanzaron, en conjunto, los 335.000 millones de pesos. De estos, alrededor de 54.000 millones (16% del total), correspondientes a la valorización del trabajo voluntario, no son considerados por la contabilidad nacional chilena. La subestimación de la importancia económica del Tercer Sector es consecuencia, principalmente, de la no inclusión del trabajo voluntario en los cálculos del producto de cada país. Al respecto, el número de personas que presten labores no remuneradas, el promedio de horas que donen y el valor que se impone a estas últimas, serán

factores determinantes en el grado de subestimación del Tercer Sector en la contabilidad nacional.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/23.pdf

IMPACTO DEL COVID-19 EN LOS MERCADOS DE CAPITALES, UN ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE MERCADOS EMERGENTES Y DESARROLLADOS

Cynthia Carolina Flores González, César Gurrola Ríos

Palabras clave: coronavirus, economía mundial, mercados financieros, panel de datos

Resumen

La economía mundial se enfrenta a la amenaza del virus COVID-19 detectado a finales del 2019 en la ciudad de Wuhan, China; en función de la velocidad de transmisión, así como de su tasa de letalidad fue decretado como pandemia por la Organización Mundial de la Salud en marzo de 2020. En su intento por combatir los efectos, principalmente económicos y sanitarios, los gobiernos de los países han aplicado medidas de contención entre las que destacan la reducción de la movilidad social por un lado, y de la dinámica comercial e industrial, por otro. No obstante, tales medidas han propiciado efectos secundarios, por ejemplo, sobre los mercados financieros internacionales. La asociación entre los daños ocasionados por la pandemia y el comportamiento de los mercados bursátiles es una tarea poco estudiada debido a su reciente irrupción en la dinámica social, económica y financiera. El presente estudio analiza dicha relación tratando de describir el comportamiento de índices bursátiles en función de factores exógenos que han sido señalados en la literatura: tipo de cambio, precio de petróleo, bonos gubernamentales y número de decesos por coronavirus. El análisis econométrico realizado, fundamentado en un estudio de panel, emplea una base de datos construida con 8 secciones transversales de índices bursátiles de economías emergentes y avanzadas, así como de precios de petróleos de referencia; por otro lado, el periodo de estudio abarca los 88 días comprendidos entre 06 de enero de 2020 y 30 de junio de 2020, por lo que la base de datos contiene 704 observaciones. Los principales resultados sugieren que los factores utilizados como variables independientes en el modelado no explican de manera significativa la disminución de la actividad bursátil en lo que va de la primera mitad de 2020.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/24.pdf

Mercados Financieros

EVALUACIÓN EMPÍRICA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL CON LOS RETORNOS DE MERCADO DE LAS EMPRESAS QUE CONFORMAN EL S&P Merval

Leticia Eva Tolosa, María Claudia Nicolás, María Paula Rojo, Tomás Barbaroy, Karina Priotto

Palabras Claves: Rendimiento de las acciones, estructura de capital, solvencia, liquidez, rentabilidad.

Abstract

Los inversores de renta variable en los mercados de capitales, analizan, previo a cualquier decisión, información financiera y de mercado, que puede tener efecto sobre el precio de las acciones. La información financiera permite elaborar ratios que, analizados en su evolución a través del tiempo, proporcionan elementos válidos en la toma de decisiones. La estructura de capital adoptada por cada empresa para el financiamiento de sus activos también se convierte en un dato relevante para el análisis del riesgo.

Una gestión óptima de la estructura de capital y del desempeño financiero pueden aumentar la tasa de rendimiento de las acciones (Chasanah y Sucipto, 2019).

El objetivo general de la presente investigación es construir un esquema explicativo, es decir, un modelo teórico que posibilite una mejor comprensión respecto a los rendimientos anuales (MR) obtenidos por las empresas en el mercado, utilizando Índice de liquidez (IL), solvencia (IS) y rentabilidad (IR). El modelo estadístico de Ecuaciones Estructurales aplicado en el análisis permite introducir variables mediadoras entre las variables explicativas y explicadas y para ello se utilizó el ratio de estructura de capital (EC).

El objetivo específico de este modelo teórico planteado es verificar, con datos de empresas listadas en el S&P Merval (Argentina) y para el espacio temporal 2009-2019, los efectos y las relaciones entre múltiples indicadores seleccionados.

Existe relación significativa entre los ratios de Solvencia y de Rentabilidad sobre la estructura de capital al 5%, no ocurre lo mismo con el ratio de Liquidez, el cual no resulta significativo. También existe relación significativa al 5 % entre estructura de capital y los retornos anuales. No existe relación significativa entre los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad sobre los retornos anuales de las acciones de manera directa, en cambio existe relación de manera indirecta, no resultando significativa la variable índice de liquidez, incluso utilizando la variable mediadora estructura de capital.

El modelo está identificado, es decir, existe una solución única para cada uno de los parámetros estimados

Las líneas de investigación futuras continuarán en dos sentidos, en primer lugar, incorporando al análisis empresas que conforman los índices latinoamericanos y, en segundo lugar, proponiendo otros modelos estadísticos multivariados.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/25.pdf

O IMPACTO DAS REGRAS DE BASILEIA III NA ESTRUTURA DE CAPITAL DOS PRINCIPAIS BANCOS BRASILEIROS

Alice Carolina Ames, Rodolfo Vieira Nunes, George André Willrich Sales, Roy Martelanc

Palavras-chave: Bancos Brasileiros; Basileia III; Estrutura de Capital; Regressão OLS.

Resumo

No Brasil, as instituições financeiras precisaram seguir às determinações do Banco Central, no que se refere às normativas que regulamentam o sistema financeiro mundial, sendo os Acordos de Basileia I, II e III. Nessa perspectiva, o presente estudo teve como objetivo analisar a influência do índice de basileia na alavancagem dos principais bancos. Assim, realizou-se uma pesquisa *archival*, descritiva e quantitativa sobre Basileia III, dentro de uma amostra de 09 bancos brasileiros durante os anos de 2012 a 2016. Os dados foram obtidos por meio da base Thomson Reuters Eikon e Banco Central do Brasil, sendo aplicado uma regressão OLS na variável dependente alavancagem. Os resultados apontaram uma relação positiva entre o índice de basileia e o tamanho para instituições financeiras no Brasil. Este achado sugere que as instituições bancárias brasileiras sofrem impactos diretos na estrutura de capital quanto a regulamentações e seu porte, pois a concentração do setor produz uma estruturação que busca a eficiência das atividades dos bancos. Ainda, o presente estudo contribui para a literatura sobre instituições bancárias no que tange a estrutura de capital e principalmente por estar relacionada ao fatores de risco e patrimônio de referência desse setor, logo que os achados apontam que existem fatores ainda não explorados na estrutura de capital do setor bancário que merece atenção. Consequentemente, *stakeholders* em geral podem analisar o cumprimento da regulamentação para fins de tomada de decisão de investimentos e do setor bancário, especificamente.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/26.pdf

OPTIMIZACIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN BAJO RESTRICCIONES: UN EJEMPLO DE APLICACIÓN AL MERCADO AMERICANO

Omar Venerio

Palabras clave: Optimización, Markowitz, Diversificación, Riesgo, Black-Litterman

Resumen:

Desde la aparición del modelo de Markowitz (1952) en el mundo de las finanzas, el mismo ha sido exitoso y ha dado lugar a varios desarrollos posteriores.

El modelo de Markowitz provee el marco conceptual en la teoría del portafolio donde se busca maximizar la rentabilidad esperada de un portafolio, pero sujeto a un nivel de riesgo. Parte del supuesto de la racionalidad de los inversores, que seleccionan el portafolio que maximiza la rentabilidad al mínimo riesgo posible o dicho de otra manera, se encuentra el portafolio óptimo disminuyendo el riesgo para un determinado nivel de rendimiento.

La búsqueda de la diversificación trasciende el mundo académico ya que es la principal herramienta de los *portfolio managers* a la hora de estructurar una cartera de inversión. Sin embargo, presenta ciertas dificultades o inconvenientes.

Una de ellas, es que los cálculos se realizan tomando series de rentabilidades históricas, las cuales parten del supuesto que el comportamiento futuro del mercado sea similar al del pasado.

Por su parte, Black-Litterman (1992) consideran que el pasado no es suficiente para tomar decisiones sobre “asset allocation” de un portafolio. Su mayor ventaja es que permite incluir las expectativas del inversor y en función de la confianza sobre las mismas, se otorga un mayor o menor peso al activo.

El modelo es muy útil para los *portfolio managers* que tienen una visión “macro” y revisan el comportamiento del mercado y pueden actualizar sus expectativas sin afectar la estructura del modelo.

En esta investigación se hace un estudio aplicado a la realidad, presentando las ventajas y las desventajas de Markowitz, y se presenta el modelo de Black-Litterman, como alternativa que permite mejorar el rendimiento esperado y el

ratio de Sharpe con un portafolio más estable e incorporando las expectativas futuras que tiene el inversor sobre los activos.

Trabajo completo:

https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/27.pdf

Sustentabilidad Financiera

PRIMA DE ACTIVOS DE RIESGO EN PORTAFOLIOS ESG EN LATINOAMÉRICA

Sebastián da Silva

Keywords: ESG, sustainability, investments, sustainable investments, capital markets.

Abstract

This paper is focused on the investigation of the risk-return profiles of latin-american ESG stock investment indexes inclined towards companies caring for environmental, socially responsible, and corporate governance approaches. A portfolio of publicly traded Latin-American stocks with an ESG-ethical profile based on the MSCI Index Emerging Markets Extended ESG Focus was created and compared against a passive benchmark index in order to evaluate whether the market penalize this type of investments or not from a risk/return perspective.

Trabajo completo:

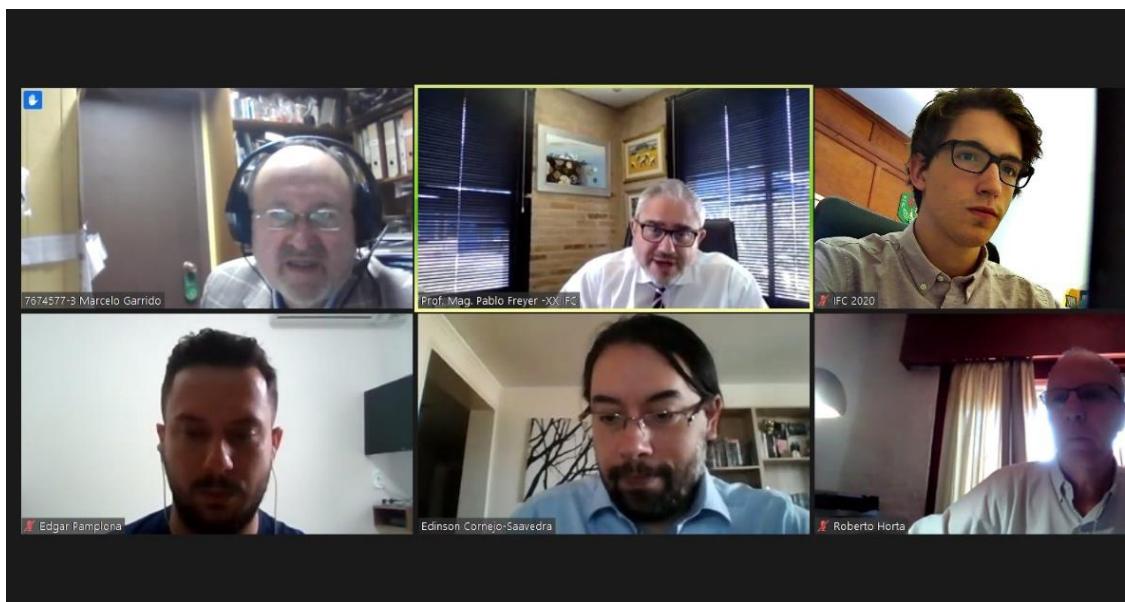
https://www.internationalfinanceconference.org/uruguay_2020/28.pdf

XX INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE 2020

Apertura de la XX International Finance Conference

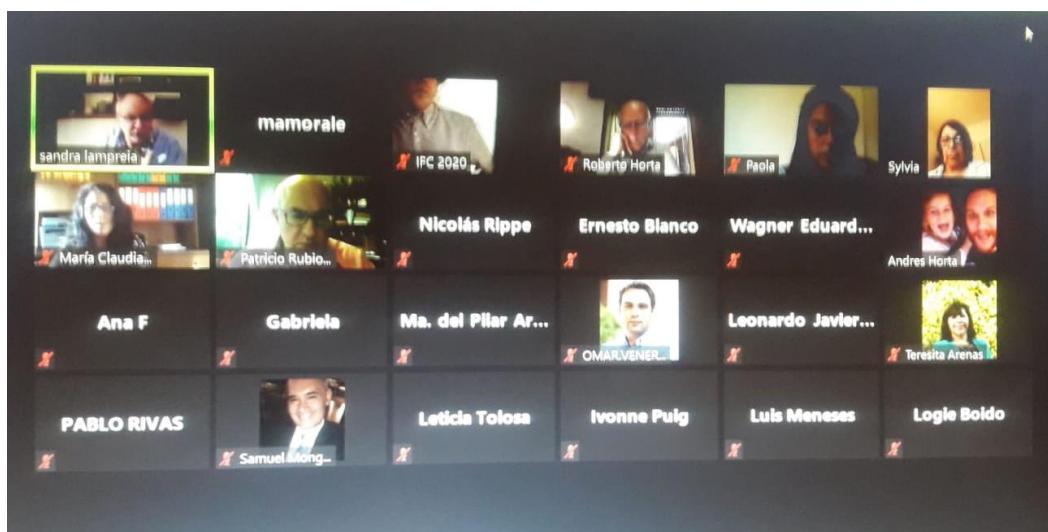
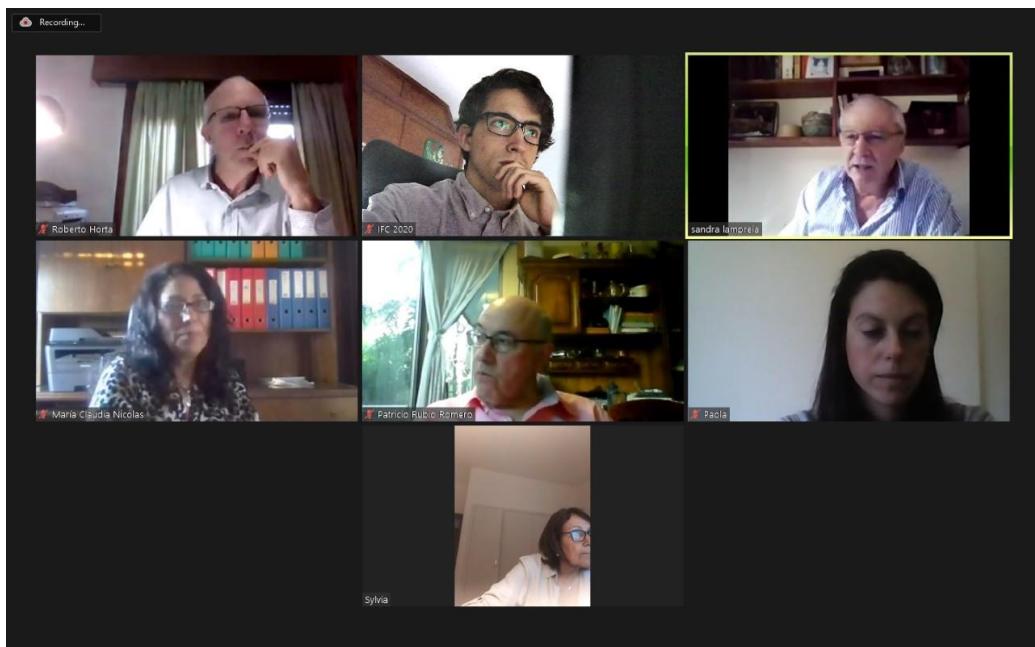


Sesiones paralelas de presentación de ponencias



XX INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE 2020

Charla “La sociedad de la nieve” Pablo Vierci



Sesiones paralelas de presentación de ponencias

ANÁLISIS DE DATOS

**Rentabilidad del Activo, Patrimonio y
Margen EBITDA. 2014-2019**



	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margen EBITDA	28,4%	17,3%	22,3%	37,3%	39,9%	38,3%
ROA	7,1%	17,1%	9,0%	12,5%	13,2%	11,9%
ROE	16,7%	43,3%	10,1%	13,7%	17,1%	14,4%

Análisis del Endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nivel de Endeudamiento	42%	48%	55%	58%	55%	56%
Concentración del Endeudamiento en el Corto Plazo	31%	33%	21%	19%	21%	19%



Sesiones paralelas de presentación de ponencias



XX INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE 2020

Cierre de la XX IFC

