

## PRESENTACIÓN

*En este número 126, correspondiente al mes de diciembre del año 2014, abarca una serie de temas financieros propuestos por autores de diferentes nacionalidades. Desde la posibilidad de batir al CAPM pasando por los factores que explican la eficiencia bancaria, la valoración de proyectos, los intangibles en la realidad contable mexicana, la gestión de la renta fija hasta llegar a la crisis de la deuda española. La amplitud de temas debe satisfacer a la mayoría de los lectores que sin duda encontrarán alguno que les resulte de utilidad para su trabajo de analista financiero o para sus investigaciones en finanzas.*

*Los profesores Luis Ferruz y Guillermo Badía presentan un trabajo titulado “Se puede batir al mercado con un CAPM sectorial?” en el que presentan dos estrategias de inversión a partir de un modelo CAPM sectorial con el objetivo de analizar si es posible batir al mercado comprando compañías que están infravaloradas en sus sectores. En caso de lograrlo podría entenderse como que el modelo no representa fielmente la realidad, o como que el mercado no es eficiente y no es capaz de reflejar toda la información disponible. Por el contrario, de no obtenerse rentabilidades extraordinarias, se aceptaría la lógica del modelo y la eficiencia del mercado. Tras comprobar la robustez de los resultados obtenidos, y aceptando la lógica implícita del modelo CAPM, concluyen que para este periodo y sobre las compañías analizadas, se encuentran ineficiencias en el mercado que permiten obtener rentabilidades superiores a las esperadas para un riesgo sistemático dado.*

*El segundo de los trabajos realizado por los profesores José Luis Gallizo, Jordi Moreno y Manuel Salvador lleva por título “Eficiencia bancaria en los nuevos Estados miembros de la*

*Unión Europea. Factores determinantes”. Su objetivo es identificar cuáles son los factores que ejercieron una influencia significativa sobre la eficiencia bancaria en los nuevos Estados miembros de la UE durante el periodo 2000-2008. Con el fin de estimar los niveles de eficiencia han utilizado modelos de frontera estocástica (SFA) analizados desde una óptica bayesiana. Los resultados muestran que las variables relacionadas con el desempeño del sector público, la agresividad de los bancos en la concesión de préstamos así como su rentabilidad ejercen una influencia significativa sobre la eficiencia en costes. Respecto a la eficiencia en beneficios son las variables relacionadas con el tipo de propiedad y el nivel de capitalización las que ejercen una influencia más significativa.*

*El profesor Gastón Silverio Milanese nos presenta el tercer trabajo publicado en este número y titulado “Separando valor tiempo de dinero y riesgo en la valoración de proyectos. El descuento de flujos de fondos desagregados por riesgo”. Este es un método alternativo para la valoración de activos reales frente al descuento de flujos de fondos y las opciones reales. Separa el valor tiempo del dinero y riesgo, el último calculado como el costo de seguros sintéticos aplicando la teoría de los pagos contingentes. El valor de las primas sintéticas se deduce de los flujos para obtener flujos de fondos desagregados de riesgos. El método permite: (a) capturar las opciones reales del proyecto; (b) identificar y cuantificar riesgos, midiendo eficacia de las políticas de administración del riesgo.*

*El cuarto trabajo está presentado por Carmen Martínez y Patrocinio Tello y se titula “La Crisis de la Deuda: El Endeudamiento de la Economía Española”. Este artículo presta especial aten-*

*ción al endeudamiento acumulado por la economía española entre 1995 y 2006, a los factores que lo impulsaron y a la contribución de los distintos sectores institucionales a que el endeudamiento alcanzara cotas excesivas. Los hogares y las empresas tuvieron un papel destacado a la hora de explicar esta evolución. En este contexto, las instituciones financieras españolas capturaron en el exterior los fondos necesarios para cubrir la diferencia entre el ahorro y el gasto nacional. La economía española acumuló un endeudamiento que acabó evolucionando hacia una crisis de deuda soberana y de balanza de pagos en la zona del euro en el verano de 2012. En el caso del sector público, cuyo endeudamiento se redujo en los años previos a la crisis, las dificultades para reconducir la marcada senda alcista observada posteriormente en esta ratio han sido notables.*

Mario Bajo y Ainhoa Díez-Caballero presentan el quinto trabajo de este número titulado “Aplicaciones prácticas del Análisis de Componentes Principales en Gestión de Carteras de Renta Fija (III)” que como su nombre indica es el tercero de una serie comenzada un par de números atrás. El presente artículo describe la aplica-

*ción de la herramienta de componentes principales en el área de operaciones de valor relativo sobre la curva de rendimientos, desde la detección de estrategias posibles de inversión hasta su implementación mediante estrategias butterfly ponderadas por PCA. En tanto en cuanto se definan las operaciones de valor relativo como estrategias de inversión no correlacionadas con la dirección general del mercado, la capacidad del PCA de generar series temporales de factores de riesgo no correlacionados con el factor tendencial del mercado resulta clave para el gestor de carteras.*

Los profesores José A Flota y José G. Vargas-Hernández nos presentan su trabajo “Los Recursos Intangibles en la Normatividad Contable Mexicana. Reconocimiento y ocultamiento”. Este trabajo se basa en el análisis de las normas mexicanas de información financiera sobre intangibles, y su objetivo es identificar cual es el estatus de su reconocimiento. Los resultados muestran que existe aún una brecha entre el valor representado en los estados financieros de las empresas y su verdadero valor a la luz de la teoría de recursos y capacidades.

Juan Mascareñas