



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXVI Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2016**

INVESTIGACIÓN Y EXTENSIÓN SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES

Juan R. Kamlofsky

Universidad Nacional de Entre Ríos

SUMARIO: 1. Proyecto de investigación; 2. Innovación en docencia.

Para comentarios: kamlofskyjr@arnet.com.ar

1. Proyecto de investigación

El proyecto de investigación “Las causas de la falta de desarrollo del mercado de capitales argentino desde la década del ‘90 a la fecha. Una visión desde el Mercado Litoral, el caso de Entre Ríos” se desarrolla en la Universidad Nacional de Entre Ríos.

El Mercado de Capitales tiene la función de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Su organización es la que permite que el ahorro del público inversor se dirija hacia quienes necesiten del mismo para implementar sus proyectos de crecimiento. De esta manera, desempeña un papel clave en la transferencia de recursos hacia el sector productivo, posibilitando el crecimiento económico.

A principios de la década del ‘90, los economistas de todo el mundo tenían altas expectativas respecto del desarrollo futuro de los mercados de capitales y especialmente en América Latina. En Argentina los factores que conducían a ese optimismo eran la apertura de los mercados, la globalización financiera, la irrupción de las AFJP y un marco de estabilidad de precios relativos, imperante.

Los resultados en América Latina no fueron los esperados, cuando se los compara con la evolución de los mercados financieros del sudeste asiático siendo en referencia economías emergentes similares, más aun las diferencias se profundizan respecto de los países de Europa o América desarrolladas. Para el caso de Argentina los resultados han sido –a nivel de mercado de capitales– más decepcionantes que los mismos de América Latina.

Aunque muchos aún confían en que los mercados de títulos valores se desarrollarán, la realidad es que los mercados accionarios y de bonos corporativos en la mayor parte de las economías emergentes permanecen altamente ilíquidos y segmentados, concentrando en pocas firmas la negociación y la capitalización. Los mercados de acciones en muchos países en

desarrollo, particularmente en América Latina y en Europa del este, han visto disminuir el número de firmas registradas para cotizar en bolsa y la liquidez, a medida que un número creciente de firmas se registra en otros países y obtiene capital en los centros financieros internacionales, como Nueva York y Londres.

La deuda tiende a concentrarse en el extremo de corto plazo del espectro de vencimientos y a estar denominada en moneda extranjera, exponiendo a los países a riesgos de plazo y de moneda. Además, en muchos países, la deuda gubernamental está desplazando (un efecto comúnmente denominado *crowding out*) al mercado de bonos corporativos.

La imposibilidad de lograr mercados de capitales desarrollados y eficientes puede tener consecuencias importantes: la evidencia empírica creciente sugiere que el desarrollo financiero no sólo está correlacionado con una economía saludable; éste efectivamente ocasiona crecimiento económico y tiene un impacto positivo en el alivio de la pobreza y en la distribución del ingreso.¹ Por consiguiente, una mejor comprensión de los motivadores del desarrollo del mercado de capitales y de las razones para la falla percibida en los esfuerzos de reforma en muchas economías emergentes puede constituir una guía útil para los hacedores de política.

El análisis de las causas de esta falta de desarrollo constituye el objeto principal de esta investigación. Analizaremos varios de los argumentos surgidos de investigaciones similares que van desde factores exclusivamente económicos, hasta institucionales, culturales y de regulación. Al mismo tiempo se analizarán si los factores son realmente las causas de la falta de desarrollo, o por el contrario son las consecuencias de la misma.

Para tal cometido constataremos las realidades de los mercados de capitales de la Región Litoral, y las realidades de cada uno de sus actores. Se pondrá énfasis en el Mercado de Capitales de Entre Ríos y su vinculación con las empresas e instituciones de la región.

Estado actual del conocimiento sobre el tema.

En los mercados de capitales, muchas de sus cualidades actuales datan de su origen en la época del renacimiento, aunque se perfeccionaron en el siglo XIX en Europa y EEUU. La iniciativa del sector mercantil privado como método para realizar oferta y demanda de financiación de proyectos empresarios mediante la participación en acciones de empresas especialmente como dijimos sociedades anónimas con gran requerimiento de capital o con grandes riesgos de emprendimiento en que la división de la propiedad pudiera ser apropiada para dispersar el riesgo empresario y alentar nuevos partícipes en negocios con un alto riesgo y altas ganancias en caso de salir bien, entre ellas los ferrocarriles, los descubrimientos de ultramar, la colonización, las canalizaciones, los descubrimientos mineros, etc. Todos los mencionados eran proyectos con alta capacidad de ganancia o de pérdida, a lo que se agregaban los riesgos operativos, jurídicos y de fraudes. Por ello los mercados de valores primero fueron recintos privados organizados como un "club de inversores y colocadores de títulos valores" y luego se fueron formalizando. Se negociaban acciones de las sociedades y también papeles de deuda emitidos en serie (básicamente pagarés emitidos en serie para financiar a las empresas), monedas, metales preciosos, etc. Mercados como los de Londres, Ámsterdam, Brujas, París, Florencia o Nueva York son ejemplos de ese desarrollo. Operaban como verdaderas "casas de remate" (subastas).

También los gobiernos comenzaron a acudir a estos mercados a solicitar financiación emitiendo deuda, colocada y cotizada en los mismos. Aún era enteramente manejado por agentes privados y prácticas del derecho mercantil exclusivamente, pero para prosperar tenían que tipificar los negocios, dar cierta seguridad jurídica (instrumental, información, etc.) y evitar el fraude. Cuando lograron éxito y eficiencia canalizaron grandes volúmenes de transacciones y a bajo costo.

El contexto global

Los mercados financieros internacionales han atravesado profundos cambios durante las últimas décadas. El desarrollo y la actividad del sector financiero en las economías desarrolladas más grandes comenzó a aumentar marcadamente a principios de los años setenta y alcanzó su auge durante los años noventa. La intermediación a través de las instituciones financieras y de los mercados de títulos valores aumentó a una tasa asombrosa. El espectro de servicios e instrumentos financieros se amplió sustancialmente. La suma del crédito proveniente de estas instituciones, de la capitalización del mercado accionario y de los bonos privados en circulación alcanzó, en promedio, aproximadamente 260% del PIB para los países del G-7 en 2004, comparado con cerca de un 100% en 1975. Los principales factores detrás del fuerte aumento de los mercados de títulos valores en los más importantes centros financieros mundiales durante las últimas décadas pueden agruparse en tres fuerzas motivadoras:

- la liberalización y desregulación financiera
- las innovaciones financieras y tecnológicas
- una creciente base dedicada de inversores.

En el período siguiente a la Segunda Guerra Mundial, los hacedores de política llegaron a un consenso acerca de que el libre movimiento de capitales alrededor del mundo había desestabilizado las economías nacionales y puesto en movimiento devaluaciones competitivas que demostraron ser dañinas para el comercio internacional, lo que contribuyó, en último término, a la Gran Depresión en la década de los años treinta. Para asegurar simultáneamente el libre comercio de bienes y servicios, tasas de cambio estables y un grado significativo de autonomía en la política monetaria, los hacedores de política acordaron restringir la libre movilidad del capital. El sistema que surgió estaba basado en el acuerdo Bretton Woods de posguerra y era custodiado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual fue creado precisamente para este propósito.

Tendencias comparativas en los mercados Latinoamericanos

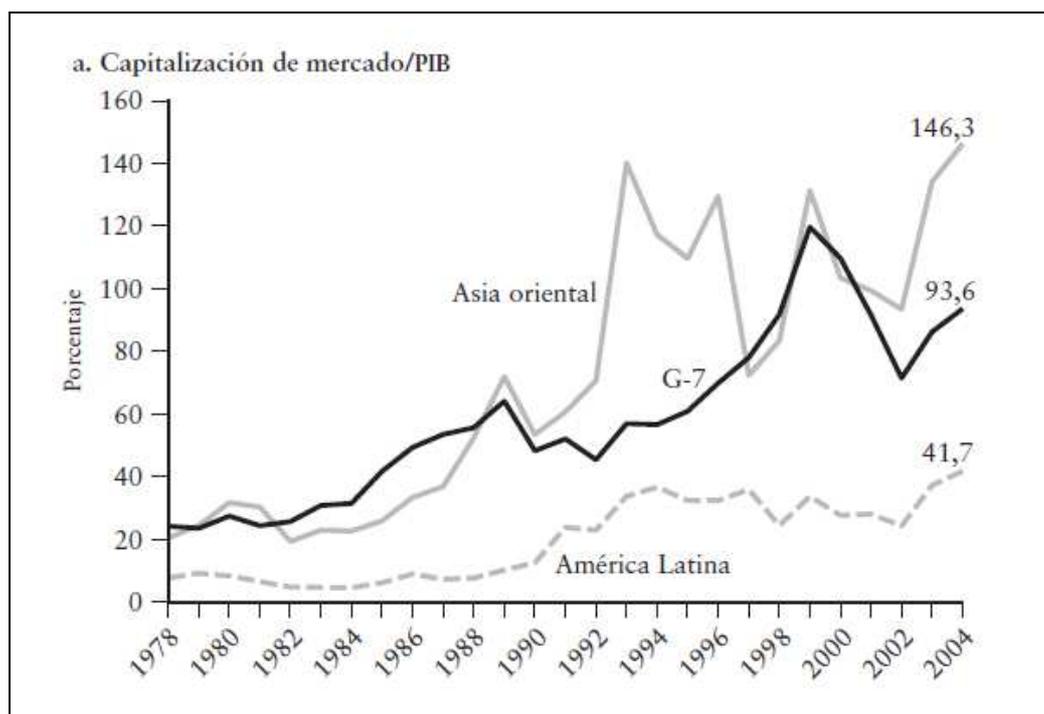
Mientras el desarrollo financiero en las economías industriales más grandes empezó a aumentar marcadamente en los años setenta, los mercados financieros latinoamericanos permanecieron estancados hasta principios de los años noventa. Sin embargo, desde ese período hasta el presente, los mercados de capitales en la región han crecido considerablemente. La capitalización doméstica promedio del mercado accionario en términos de PIB en los siete mercados más grandes en América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y República Bolivariana de Venezuela) aumentó en más del triple durante este período, creciendo del 12% en 1990 hasta el 32% en 1995 y a 42% en 2004. El valor negociado en los mercados de acciones domésticos también aumentó significativamente, de 2% del PIB en 1990 hasta 7% en 1995 y situándose en 6% del PIB en 2004 (gráfico 2.12).

Los mercados de bonos domésticos en América Latina también han experimentado un brote de crecimiento significativo, especialmente después de 1994. Los montos en circulación de bonos domésticos de los sectores privado y público aumentaron desde 14 y 7% del PIB en 1994, respectivamente, a 21% y 11% del PIB en 2004 (gráfico 2.12). Los mercados de bonos en la región están claramente dominados por la negociación y emisión de deuda del sector público, con la notoria excepción de Perú. El desarrollo de los mercados de bonos gubernamentales fue fomentado por un desplazamiento general de la financiación monetaria a financiación con deuda de los déficits del sector público durante los años noventa y la necesidad de esterilizar grandes entradas de capital.

La evolución reciente de los mercados de capitales en América Latina debe verse dentro del contexto global que proporcionó la dirección general para el desarrollo del mercado regional. Una vez ubicado en este contexto, el crecimiento observado en los mercados de capitales

domésticos en América Latina aparece eclipsado, no solamente por los resultados en los países industriales, en particular los grandes centros financieros, sino también por desarrollos en otros mercados emergentes, notoriamente de Asia Oriental.

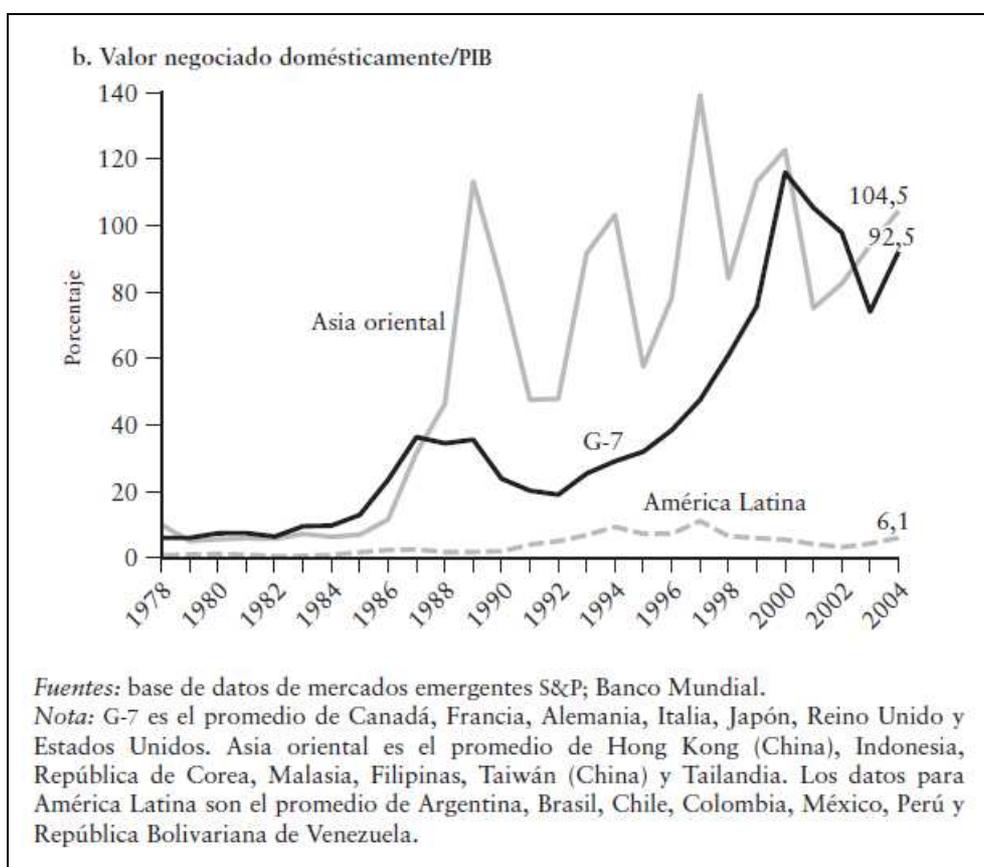
En efecto, la triplicación de la capitalización del mercado accionario en América Latina desde 1990 aun deja a la región en un nivel muy modesto al compararlo con otras regiones. Al 42% del PIB en 2004, la capitalización del mercado accionario en los países de América Latina es pálida en relación con niveles del 94 y 146% en los países del G-7 y de Asia oriental, respectivamente. Las diferencias son más impactantes al comparar la actividad comercial entre regiones (ver cuadro a).



Aunque el comercio ha crecido exponencialmente en los países desarrollados y en Asia oriental, los países de América Latina parecen estar atrapados en una trampa de baja liquidez. En términos del PIB, el valor actual negociado en las bolsas de valores de América Latina apenas corresponde al monto del comercio observado en los países de Asia oriental y G-7 a principios de la década de 1980. Desde entonces, el valor transado en estos países ha aumentado significativamente, llegando al 92% del PIB en los países del G-7 y al 105% en Asia oriental en 2004 (ver cuadro b).

Los mercados de bonos domésticos en los países desarrollados y en desarrollo también han experimentado un aumento significativo en años recientes. Este crecimiento fue especialmente pronunciado en Asia oriental, en donde luego de la crisis de 1997 los gobiernos y el sector corporativo en forma creciente se cambiaron a financiación con bonos. En América Latina, la mayor parte del progreso se ha logrado en los mercados domésticos para los bonos gubernamentales. Los mercados de bonos del sector público en algunos de los mercados más grandes en la región presentan un nivel de desarrollo similar al de los países de Asia oriental, aunque aquellos son típicamente mucho menos líquidos. Por otra parte, a pesar de su crecimiento reciente los mercados de América Latina para los bonos corporativos aún se encuentran en un menor estado de desarrollo en comparación con aquellos en los países desarrollados y Asia oriental. De hecho, con la excepción de Chile, no hay mercados de bonos privados domésticos significativos en América Latina. Esta situación contrasta con la de los países des-

arrollados y de Asia oriental, donde la financiación de las firmas a través de la deuda corporativa se ha ampliado significativamente y es bastante considerable.

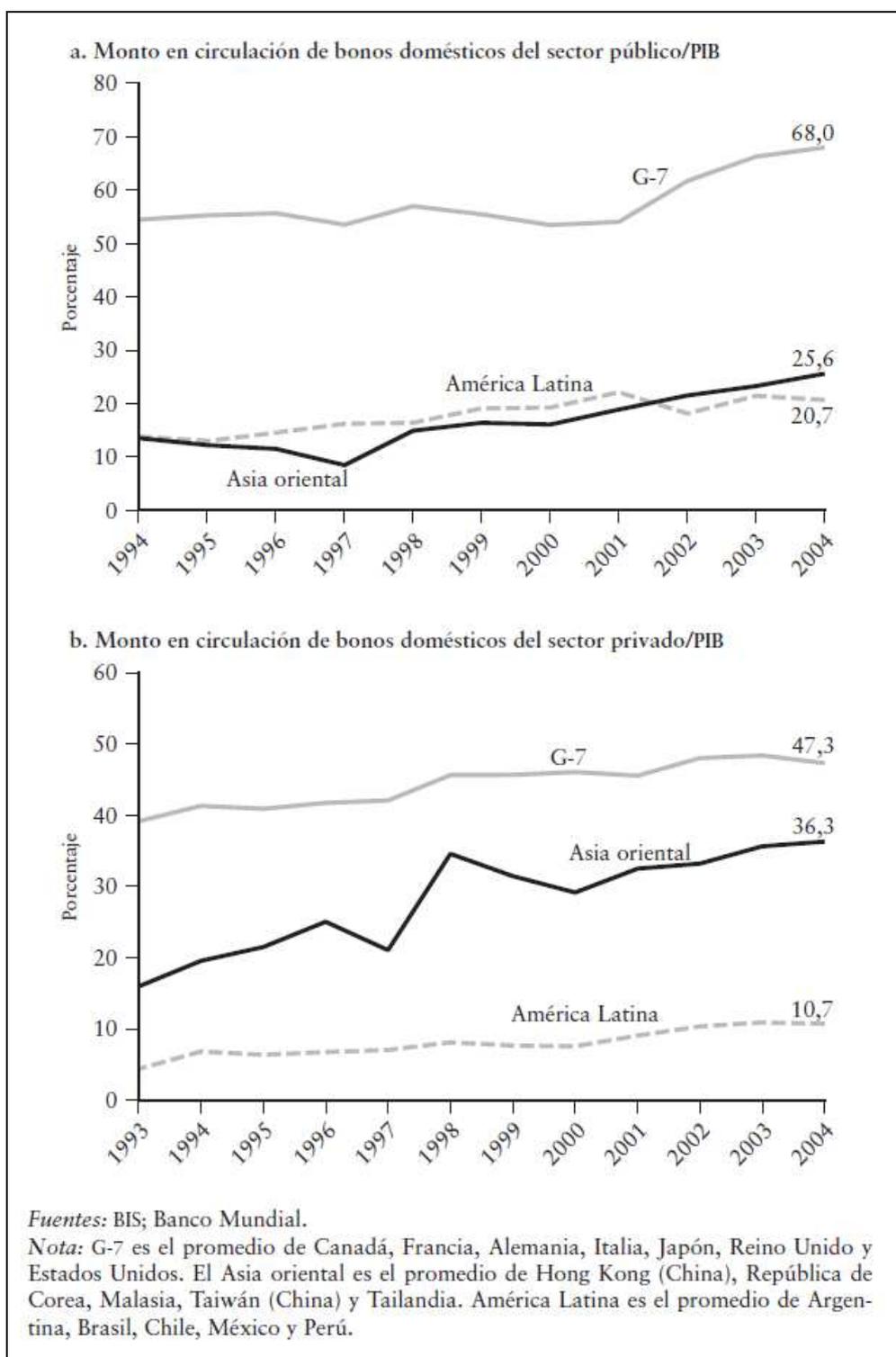


La falta de desarrollo de los mercados de bonos y acciones en América Latina relativa a otras regiones no se ha visto compensada por el mayor crecimiento relativo del crédito bancario al sector privado. De hecho, en términos de PIB, el crédito bancario al sector privado se ha estancado en América Latina durante los últimos 15 años, mientras que éste se amplió significativamente en los países desarrollados y de Asia oriental. El crédito al sector privado por las instituciones financieras se mantuvo alrededor del 25% del PIB en 2004 en América Latina, comparado con 76% en Asia oriental y 126% en los países desarrollados (ver cuadros a y b).

En Argentina y la Región Litoral

Los comienzos de los mercados de capitales en Argentina datan de la época constitucional y su evolución comenzó informalmente a principios del siglo XIX como un negocio privado y mercantil en idéntico recorrido al antes descrito; sobre finales del mismo se constituye la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ubicándola entonces con una entidad de casi un siglo y medio. El Estado recién comienza a realizar tareas de coordinación y relevamiento de la actividad en 1937 bajo la órbita del Banco Central y como Comisión de Valores siguiendo las tendencias de los mercados de EEUU y Europa. La ley 17811 de Oferta Pública de Títulos Valores y de Organización de la nueva Comisión Nacional de Valores (CNV) data de 1969 donde se intentó recoger las tendencias modernas de la época aunque conviviendo con la autorregulación de la bolsa y los mercados de valores propia de sus orígenes. Le ley da a la CNV su autarquía y facultades de fiscalización y regulación de la oferta pública de valores, de

las bolsas y mercados de valores. Consagraba la autorregulación de los mercados y el control de legalidad.



La citada norma fue un avance importante en cuanto a la técnica normativa, poniéndose a la altura de la de los países más desarrollados y dotando a la CNV de importantes funciones. Pero también conservaba la tradición institucional precedente.

Las décadas siguientes transitaron sin penas ni glorias para en nuevo instrumento de inversión y financiamiento que se había normativizado. La Bolsa en la década de los '80 en el país, no solo no tenía futuro sino que el protagonista de la economía era la "inestabilidad", tanto

política como económica, que colocaba al dólar estadounidense en el “centro de la escena” de una puja compleja con las tasas de interés. La fuga de capitales, las operaciones ilegales de créditos usureros y monedas en mercados negros, acompañaban a una inflación siempre presente en tasas de tres dígitos.

La década de los ´90 marco en el mundo el fin de las grandes ideologías y de la Guerra Fría; la hipótesis de guerra dejó lugar a una hipótesis de paz. Vemos desaparecer el militarismo, en América los Gobiernos de Facto son reemplazados por democracias. Lo concreto es que a partir de estos hechos geopolíticos ingresamos a un mundo totalmente capitalista, globalizado y organizado por regiones o bloques de modo imperfecto.

Argentina en esta misma década fue calificada como país “emergente”.

Luego del plan de convertibilidad se restringió la fuga de capitales, los propios argentinos iniciaron un proceso de repatriación. Varios hechos determinaron esa conducta: la ausencia de rentas en los mercados más desarrollados y las atractivas posibilidades que se abrían en el país. La consigna era obtener la ganancia que los mercados desarrollados no podían dar. Asumir riesgos para obtener elevadas rentas; los administradores de fondos vieron en los países con posibilidades de acceder al Plan Brady, un atractivo lugar donde canalizar fondos, pero con criterio de corto plazo. Invertir, ganar y recoger ganancias y capital.

Tomemos las siguientes cifras como referencias de los hechos: en el año 1989 el negociado de los títulos privados de la Bolsa de Buenos Aires –en promedio– rondaba los 600.000 Dólares diarios, en 1990 se alcanzaban los 2.000.000 y en 1992 se superaban los 100 millones de dólares transados en papeles particulares en las tres horas de negociación OTC. Pero luego se estabiliza en los 50 millones diarios. Estos indicadores parciales muestran una fuerte transformación que obliga al país a adoptar las prácticas usuales imperantes de los países desarrollados. Aun ante lo demostrativo de las cifras pongamos en perspectiva las comparaciones realizadas tomando el pasado (sin Mercado) como proyección para un futuro lineal (¿?).

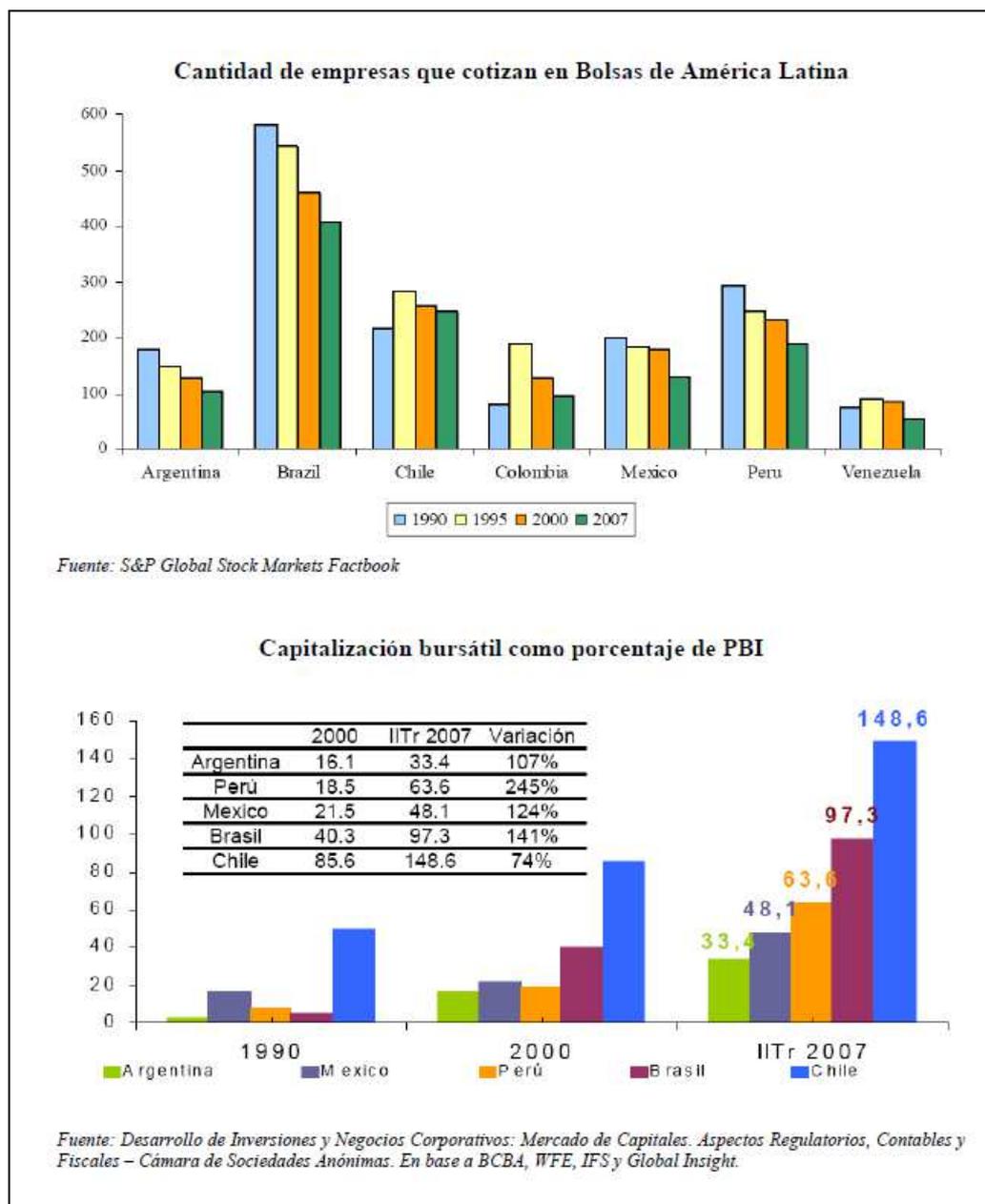
Esta evolución se enmarca en una economía que se reconoce en las siguientes palabras claves: Desregulaciones; Reforma del Estado; Privatizaciones; Apertura de mercados; Ley de Convertibilidad, Control Fiscal; AFJP; Fondos Comunes de Inversión; Securitizaciones de Hipotecas; dólar fuerte, etc .

En nuestro caso particular la ley 17.811; fue especialmente modernizada en 2001 mediante el Dec. 677 que agregó nuevas instituciones referidas a las ofertas públicas de adquisiciones, a la publicidad y transparencia, a los conflictos de interés, al gobierno corporativo, siguiendo tendencias mundiales.

La gran volatilidad de la economía, producto de dos grandes crisis en los últimos 20 años (la hiperinflación del 1989/90 y la crisis 2001/02) a las que se le agrega la crisis internacional desatada en 2008, provocaron que un gran número de empresas se retirara de la Bolsa. Esto se debió en algunos casos por la quiebra de empresas y en otros por la transnacionalización dado que los grupos que tomaron el control de las empresas, como en el caso de varias de las empresas privatizadas de servicios públicos, prefirieron cotizar en mercados extranjeros.

El resultado final es que en las últimas décadas han sido muchas más las empresas que se retiraron del mercado que las que ingresaron. Dentro de esta dinámica se observa que se han ido empresas pequeñas y que han ingresado empresas grandes. Las consecuencias de esta situación se traducen en menos empresas cotizantes, menores volúmenes de negociación (poca liquidez) y una mayor concentración de los negocios en las empresas que conforman el Merval.

En el 2007 el número de empresas argentinas con cotización de sus acciones en bolsas locales y/o del exterior ascendían a aproximadamente a un centenar de firmas, cuando a principios de la década de los sesenta del siglo pasado superaban las 550. Además la relación capitalización bursátil/PBI es sumamente baja en comparación a la experiencia de otros países más desarrollados e incluso otros países latinoamericanos con los que solemos competir por atraer inversiones. A continuación se presenta información estadística del mercado de capitales argentino en comparación con otros de países latinoamericanos



Esto lleva a la situación actual, donde se tenían altas expectativas respecto del desarrollo futuro de los mercados de capitales en América Latina. En Argentina los factores que conducían a ese optimismo eran la apertura de los mercados, la globalización financiera, la irrupción de las AFJP y un marco de estabilidad de precios relativos imperante.

Para el caso de Argentina los resultados han sido a nivel de mercado de capitales más decepcionantes que los mismos de América Latina.

Hipótesis o justificación.

Las causas de la falta de desarrollo de los mercados de capitales en Argentina y en particular en mercados regionales como el de Región Centro Litoral, obedecen a una serie de factores donde ninguno de ellos se realiza como único o más relevante, pero así mismo todos ellos contribuyen a definir el desempeño del mercado local como decepcionante en términos de

desarrollo. Para cada momento, para cada realidad, cada uno de los factores han desempeñado un papel importante en esta realidad del Mercado Actual.

A pesar del crecimiento económico de los últimos años, el mercado de capitales argentino muestra un grado de desarrollo inferior al de otros países de la región.

Entre las investigaciones desarrolladas se exponen los siguientes factores que hemos encontrado como un común denominador y que explicaría esta situación, fundamentalmente tres:

1) *Contexto*. La gran volatilidad de la economía, producto de dos grandes crisis en los últimos 20 años (la hiperinflación del 1989/90 y la crisis 2001/02) a las que se le agrega la crisis internacional desatada en 2008, provocaron que un gran número de empresas se retirara de la Bolsa. Esto se debió en algunos casos por la quiebra de empresas y en otros por la transnacionalización dado que los grupos que tomaron el control de las empresas, como en el caso de varias de las empresas privatizadas de servicios públicos, prefirieron cotizar en mercados extranjeros. El resultado final es que en las últimas décadas han sido muchas más las empresas que se retiraron del mercado que las que ingresaron. Dentro de esta dinámica se observa que se han ido empresas pequeñas y que han ingresado empresas grandes. Las consecuencias de esta situación se traducen en menos empresas cotizantes, menores volúmenes de negociación (poca liquidez) y una mayor concentración de los negocios en las empresas que conforman el Merval.

2) *Factor cultural*. En cuanto a la cultura empresarial argentina es importante señalar que existe un alto grado de desconocimiento del mercado de capitales además de una cierta reticencia de los dueños de las compañías a abrir sus empresas y el control sobre las mismas a terceros, a diferencia de lo que ocurre en los países sajones donde existe un fuerte arraigo hacia el mercado de capitales. Es decir, que existe una preferencia por el control societario y por una menor exigencia de información y de cumplimiento normativo. En este sentido, cabe destacar que parte del empresariado argentino se encuentra fuertemente basado en una estructura de carácter familiar y existe un alto grado de informalidad. Asimismo, analizando la evolución del tipo de empresas que participan del mercado de capitales argentino observamos una tendencia a que se vayan compañías chicas e ingresen grandes, que no es necesariamente igual en otros países. En Wall Street la incorporación de empresas a las bolsas viene por el lado de las compañías nuevas y las pequeñas. El Nasdaq, la bolsa electrónica en donde cotizan la mayoría de las acciones tecnológicas, tiene un panel preparado para empresas de bajo valor de mercado. Además, la mayoría de las compañías que ingresan son nuevas y su modelo de crecimiento es ir aumentando su capital, incorporar accionistas y profesionalizar a sus directivos. Pero allí claramente, no sólo hay un modelo empresario diferente al argentino sino también hay demanda, es decir, existen inversores dispuestos a invertir en compañías que aún no se asentaron. Del lado de la demanda también hay impedimentos para el desarrollo del mercado de capitales principalmente dado que existe un fuerte desconocimiento del mismo y porque está instaurada la idea de que “invertir en la bolsa es como jugar a la lotería” en lugar de concebirlo como una herramienta para canalizar el ahorro a través de distintas alternativas de inversión que tengan en cuenta la mejor relación riesgo – rendimiento posible. De lo anterior puede inferirse que la falta de desarrollo del mercado de capitales en términos de dimensión y profundidad parece explicarse más por la falta de participantes, inversores y quienes necesitan financiamiento, que por la falta de instrumentos.

3) *Marco normativo y regulatorio*. La confianza es un factor crítico para el desarrollo del mercado de capitales y su construcción requiere de un horizonte de largo plazo. Para ello, es necesario un marco regulatorio que minimice las asimetrías de información, asegure la transparencia y la protección al inversor y maximice la calidad de gobierno corporativo. Las políticas públicas están focalizadas en dos frentes: por un lado, facilitar un cambio en la percepción

de los agentes económicos, dado que el Mercado de Capitales no se encuentra aún posicionado como una fuente de recursos financieros para que las empresas obtengan su financiamiento; y por otro, establecer reglas claras, consistentes y estables a través del tiempo, tendientes a fortalecer los aspectos de transparencia, defensa del público inversor, y velar por la estabilidad financiera. En el sentido anteriormente mencionado es necesario remarcar el notable proceso de desarrollo observable en los mercados de capitales de varios países emergentes, en particular, el caso de Brasil, Chile y México en la última década, que indican casos con procesos de cambio en contextos fuertemente afectados por la pérdida de confianza y crisis económicas, que arrojaron resultados muy significativos en términos de recuperación y desarrollo.

El conocimiento de tales efectos, será una contribución de calidad al conocimiento de los mercados locales; tanto para la definición de políticas; como para la formación de profesionales en ciencias económicas posibles usuarios, gerenciadorees y actores de estos ámbitos tan específicos de las competencias profesionales.

A modo de conclusión de estos nuestros avances de investigación, podemos afirmar que la falta de desarrollo del mercado de capitales actual podría encontrar explicación en la falta o insuficiencia de programas de difusión y educación y una acción regulatoria focalizada en dar credibilidad, estabilidad y transparencia al mercado.

2. Innovación en la docencia

En el año 2011 y marco de la propuesta de nuestra Universidad por llevar adelante una propuesta pedagógica innovadora en las aulas, hemos perfeccionado un trabajo práctico que veníamos desarrollando de hace más de una década en relación a una simulación de Inversión en mercados de capitales. Había surgido de un intercambio de opiniones con nuestro titular en ese momento el Cont. Ricardo Cristina sobre aquel modelo de *Ámbito Financiero* de invertir UN MILLON en la Bolsa.

Hoy nos damos cuenta que también estamos contribuyendo directamente a promover el conocimiento y por lo tanto el desarrollo del Mercado de Capitales Argentino.

Les contamos un poco nuestro proyecto.....

¿Qué entendemos por innovación en la clase universitaria?

“Entendemos la innovación como una selección creadora, una manera diferente a la habitual de la organización de recursos humanos y materiales para alcanzar fines y objetivos definidos. Por lo tanto toda innovación lo es (y se da) en relación a determinado contexto. En nuestro caso la enfocamos como mejoramiento deliberado, duradero de la situación y poco susceptible de producirse frecuentemente. Por lo tanto no implica un remozamiento del sistema didáctico curricular existente, sino su alteración. . Es un cambio con ruptura del *statu quo*, un salto, una discontinuidad que modifica el sistema, impidiendo la mera repetición de las prácticas habituales para alcanzarlo.” (Elisa Lucarelli: 1993, 6)

“La innovación es aquella práctica protagónica de enseñanza o de programación de la enseñanza, en la que, a partir de la búsqueda de la solución de un problema relativo a las formas de operar con uno o varios componentes didácticos, se produce una ruptura en las prácticas habituales que se dan en el aula de clase, afectando el conjunto de relaciones de la situación didáctica” (Lucarelli: 2003:19).

El origen o surgimiento de una innovación responde a la detección de un problema en la práctica cotidiana cuya percepción produce preocupación en el/los docentes y los moviliza tras su resolución. La situación problemática puede abarcar la disconformidad, total o parcial, con uno o más de los siguientes componentes didácticos: “los propósitos, los contenidos, las estrategias, los recursos, el rol que cumple el docente, el rol del alumno y, en especial, el sistema de relaciones entre estos componentes” (Lucarelli, 2001b:6).

El concepto de *statu quo* hace referencia a la persistencia de acciones rutinarias de enseñanza y aprendizaje, entre ellas la separación entre teoría y práctica consideradas como tareas excluyentes, desarrolladas una al margen de la otra, con una ubicación institucional desconectada y distinto reconocimiento intelectual y social.

A partir de la idea de innovación esta articulación entre la teoría y la práctica deseamos que supere la racionalidad técnica aplicacionista. La relación teoría práctica debe ser interpretada como proceso dialéctico de construcción del conocimiento a través de la interacción de ambos elementos, que aunque difieren entre sí, se compenetran con interdependencia, sin implicar un orden secuencial. La superación de ambos momentos antinómicos se resuelve en la praxis que implica la transformación del objeto de estudio. Implica la reconsideración de lo adquirido en la experiencia vivida, lo que permite explicar analíticamente ese contenido experiencial.

¿Cómo logramos esta interacción de la teoría y de la práctica en nuestra asignatura?

Hemos desarrollado una experiencia que tiene por objetivo lograr la aplicación real –en la economía real– de los conocimientos que se imparten en nuestra aula, pero en la misma actividad logramos un nuevo vínculo institucional de nuestra Cátedra y de nuestra Facultad con el medio, y fundamentalmente una vinculación del alumno con su futuro profesional.

Nuestro proyecto consiste en generar para los Alumnos de Administración Financiera, UN PORTAFOLIO DE INVERSIONES que deberán administrar en el desarrollo del curso.

En el aula desarrollamos los conceptos básicos de valoración de inversiones, análisis de riesgo, análisis y clasificación de los mercados e instrumentos financieros que permitirán a los alumnos interactuar –por medio de un simulador– directamente con el Mercado Local, para lograr la administración más eficiente y el mejor rendimiento posible de los fondos asignados.

Para el logro de tales objetivos hemos realizado en Acuerdo Institucional con la Entre Ríos Valores Sociedad de Bolsa S.A. para que nuestros alumnos interactúen con la misma con la doble finalidad de obtener información del Mercado, así como poder realizar a partir de allí la “ficción” de operar el mercado de capitales, con las condiciones, costos y beneficios que se corresponden con los reales, en un sistema de simulación totalmente operado por la entidad, con la entrega de la documentación correspondiente a cada operación realizada.

Las experiencias hasta la fecha han sido más que satisfactorias, plasmadas en las encuestas que al cierre de cada cursada solemos poner a disposición de cada uno de los estudiantes que han desarrollado la experiencia, requiriendo en muchos casos que nuestra Facultad analice la posibilidad de darle continuidad a la experiencia en otras cátedras con contenidos similares a los nuestros en lo que a Mercado de Capitales se refiere.

A continuación y sólo a forma ilustrativa adjuntamos parte de la documentación que surge de dicho Programa



Trabajo Práctico PORTAFOLIO DE INVERSIONES



- **Activos:** se seleccionaran 21 en total: incluyendo algunas acciones del Merval y algunos títulos públicos (de corto, medio y largo).
- **Operaciones financieras:** se podrán realizar pases y cauciones. En el caso de caución tomadora se limitará la cantidad de títulos para el aforo.

Trabajo Práctico PORTAFOLIO DE INVERSIONES



- **Portafolio de Inversiones:** los grupos deberán armar una cartera inicial con un máximo de 8 activos, justificando la elección de los mismos.

Trabajo Práctico PORTAFOLIO DE INVERSIONES



- **Liquidaciones:** una vez que ERVA recibe las ordenes de cada grupo, realizará la liquidación de las operaciones, aplicando los aranceles correspondientes en cada caso.
- **Estados de Cuenta:** luego de liquidar las operaciones de todos los grupos, ERVA las enviará a los coordinadores para que realicen la actualización del estado de la cartera en títulos y pesos de cada grupo.

		Entre Ríos Valores Sociedad de Bolsa S.A.		CIUT: 30-70850926-0										
		Inscripta en el Mercado de Valores del Litoral S.A.		IVA RESPONSABLE INSCRIPTO										
		Cervantes 190- Paraná - E.R. - Tel: (0343)4235825												
Grupo: Costa Paraná, Este		01/11/2011		<table border="1"> <tr> <th colspan="3">BOLETO DE OPERACIONES</th> </tr> <tr> <th>Nº de Cta</th> <th>A liquidar</th> <th>Boleto</th> </tr> <tr> <td>18</td> <td>06/11/2011</td> <td>8</td> </tr> </table>		BOLETO DE OPERACIONES			Nº de Cta	A liquidar	Boleto	18	06/11/2011	8
BOLETO DE OPERACIONES														
Nº de Cta	A liquidar	Boleto												
18	06/11/2011	8												
Hemos <i>por vuestra cuenta y orden</i>		Cód.	Espece											
1º	vendido	5426	Boden 2012											
2º	vendido	5441	Bono Nac Arg Badlar 2015											
Op	Precio	Cantidad	Importe Bruto	Arancel		Imp y Derechos		Total						
1º	4,8	8.000	38.400,00	1,0%	384,00	0,01%	3,84	38.008,32						
	4,8	8000	38.400,00			0,01%	3,84							
2º	1,23	52.000	63.960,00	1,0%	639,60	0,01%	6,40	63.307,61						
	1,23	52000	63.960,00			0,01%	6,40							

		Entre Ríos Valores Sociedad de Bolsa S.A.		CIUT: 30-70850926-0										
		Inscripta en el Mercado de Valores del Litoral S.A.		IVA RESPONSABLE INSCRIPTO										
		Cervantes 190- Paraná - E.R. - Tel: (0343)4235825												
Grupo: SLTR Paraná,		01/11/2011		<table border="1"> <tr> <th colspan="3">BOLETO DE OPERACIONES</th> </tr> <tr> <th>Nº de Cta</th> <th>A liquidar</th> <th>Boleto</th> </tr> <tr> <td>10</td> <td>06/11/2011</td> <td>8</td> </tr> </table>		BOLETO DE OPERACIONES			Nº de Cta	A liquidar	Boleto	10	06/11/2011	8
BOLETO DE OPERACIONES														
Nº de Cta	A liquidar	Boleto												
10	06/11/2011	8												
Hemos <i>por vuestra cuenta y orden</i>		Cód.	Espece											
1º	vendido	839	Siderar S.A.											
2º	vendido	251	Sociedad Comercial del Plata S.A.											
3º	vendido	849	Transener S.A.											
4º	vendido	457	Pampa Energía S.A.											
5º	vendido	30015	Banco Patagonia S.A.											
6º	vendido	94	Banco Francés S.A.											
7º	vendido	534	Grupo Financiero Galicia S.A.											
Op	Precio	Cantidad	Importe Bruto	Arancel		Imp y Derechos		Total						
1º	25,35	3300	83.655,00	1,5%	1.254,83	21,00%	272,21	82.057,19						
	25,35	3300	83.655,00			0,05%	41,41							
2º	0,59	100000	59.000,00	1,5%	885,00	21,00%	191,98	57.873,10						
	0,59	100000	59.000,00			0,05%	29,21							
3º	1,38	80000	110.400,00	1,5%	1.656,00	21,00%	359,24	108.291,37						
	1,38	80000	110.400,00			0,05%	54,65							
4º	2,4	30000	72.000,00	1,5%	1.080,00	21,00%	234,28	70.624,80						
	2,4	30000	72.000,00			0,05%	35,64							
5º	4,4	25600	112.640,00	1,5%	1.689,60	21,00%	366,52	110.488,58						
	4,4	25600	112.640,00			0,05%	55,76							
6º	10,15	15000	152.250,00	1,5%	2.283,75	21,00%	495,41	149.342,03						
	10,15	15000	152.250,00			0,05%	75,36							
7º	4,05	30000	121.500,00	1,5%	1.822,50	21,00%	395,35	119.179,36						
	4,05	30000	121.500,00			0,05%	60,14							



CRONOGRAMA DE SIMULACIONES 2016

Se realizó una simulación para la Facultad de Ciencias Económicas de Entre Ríos desde el 02 de Mayo hasta el 03 de Junio.

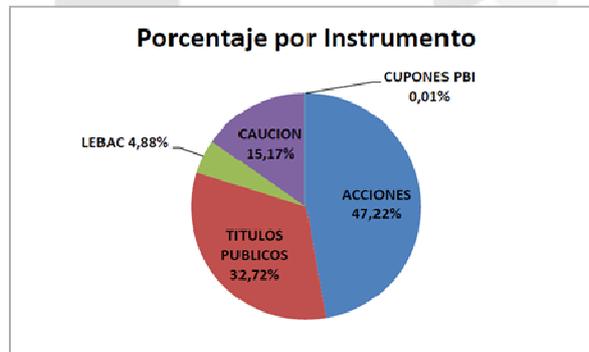
Cantidad de Grupos: 11 grupos.

Montos Operados

Monto total operado en la simulación: \$ 22.747.228,23.

Monto promedio semanal: \$ 3.791.204,71.

El monto total operado en la simulación a valores de compra y venta se distribuye según el siguiente porcentaje por instrumento:



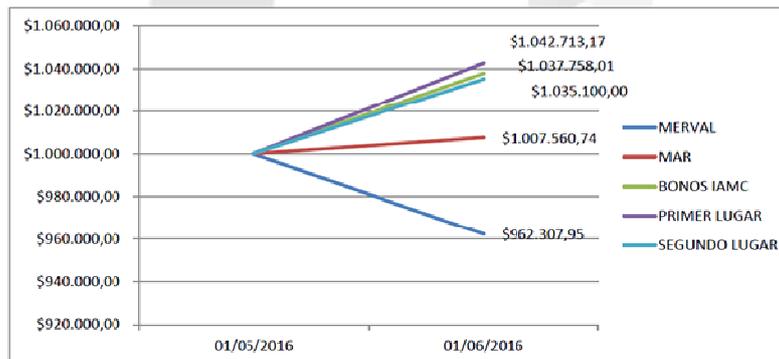


Rendimientos

En esta simulación, el mayor rendimiento de la cartera obtenido por uno de los grupos fue del **+4,27%**, mientras que el menor fue de **-3,80%**. Se registró un rendimiento promedio del **0,48%**. Por otro lado, el Índice Merval mostró en el periodo de la simulación una baja del **-3,77%**, y del **0,76%** el Índice M.Ar, mientras que el índice de Bonos IAMC del periodo mostró una suba del **4,00%**.

Las mayores alzas de los instrumentos operados en la simulación dentro del periodo se dieron en PAMP con una suba del **22,32%** y en DICP con un **14,87%**. Las bajas más pronunciadas se vieron en CTIO con un descenso del **-6,76%**, y en FRAN del **-6,69%**.

Mejores Carteras



Resultados Total Simulación

	02/05/2016	03/06/2016		
	Capital Inicial	Total	Resultados	Dif. %
GRUPO A	1.000.000,00	962.038,98	-37.961,02	-3,80%
GRUPO E	1.000.000,00	1.002.926,29	2.926,29	0,29%
GRUPO H	1.000.000,00	1.015.054,28	15.054,28	1,51%
GRUPO RJCP	1.000.000,00	1.006.642,31	6.642,31	0,66%
GRUPO G	1.000.000,00	1.032.056,76	32.056,76	3,21%
GRUPO F	1.000.000,00	962.897,95	-37.102,05	-3,71%
GRUPO BBIC	1.000.000,00	997.518,61	-2.481,39	-0,25%
GRUPO C	1.000.000,00	1.035.072,16	35.072,16	3,51%
GRUPO D	1.000.000,00	977.729,14	-22.270,86	-2,23%
GRUPO UPSIDE	1.000.000,00	1.017.994,35	17.994,35	1,80%
GRUPO W	1.000.000,00	1.042.713,17	42.713,16	4,27%