

**SENTIDO COMÚN Y TEORÍA FINANCIERA: UNA APROXIMACIÓN AL  
ESTADO DEL ARTE DE LAS FINANZAS.**



Universidad  
del Cauca

**RICARDO ANDRÉS NARVÁEZ MUÑOZ**

**UNIVERSIDAD DEL CAUCA**

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA**

**SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN EN TEORÍA FINANCIERA  
CONTEMPORÁNEA**

**SENTIDO COMÚN Y TEORÍA FINANCIERA: UNA APROXIMACIÓN AL  
ESTADO DEL ARTE DE LAS FINANZAS.**

**RICARDO ANDRÉS NARVÁEZ MUÑOZ**

**TUTOR:**

**SIMON ANDRÉS IDROBO ZÚÑIGA PH.D.©**

**UNIVERSIDAD DEL CAUCA**

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA**

**SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN EN TEORÍA FINANCIERA  
CONTEMPORÁNEA**

## **RESUMEN**

Los avances en teoría financiera son significativos teniendo en cuenta el alto grado de abstracción al que han llegado los modelos de análisis de variables que determinan el comportamiento de los diferentes bienes de capital, no obstante a dichas contribuciones a la estructuración de un soporte teórico robusto, es evidente la imposibilidad por parte de las finanzas de cumplir eficientemente con sus objetivos de describir y predecir el comportamiento de los precios pues estos se relacionan directamente con elementos emocionales del hombre y dependen de variables impredecibles.

Esto es en cierto modo el resultado de la marcada influencia de las ciencias positivistas en el emergente mundo de las finanzas puesto que tal afinidad implica el alejamiento de factores sociales que ciertamente determina gran parte del devenir de su objeto de estudio.

Realizar un acercamiento a los aportes más representativos a la teoría financiera permitirá evidenciar el carácter positivista que han seguido los teóricos en este campo y el alejamiento de los mismos respecto de las ciencias humanas que sin duda tienen una influencia significativa en el comportamiento de los precios y otras variables financieras.

### **PALABRAS CLAVES:**

Teoría financiera; evolución teoría financiera; modelos; variables financieras; aportes teóricos; objeto de estudio; ciencias positivistas, ciencias humanas; riesgo; método científico; formación de precios.

## **ABSTRACT**

The advances in financial theory are significant considering the high level of abstraction of the analysis models of financial variables that determine the behavior of the different capital assets have arrived. However these contributions to the structuring of a robust theoretical support, clearly the inability of finances to achieve efficiently their objectives of describe and predict the behavior of prices because these are directly related to emotional elements of man and depend on unpredictable variables.

This is the result of the strong influence of positivist science in the emerging world of finance because of this affinity that involves the removal of social factors that certainly determine much of the future of their test subject .

An approach to the most distinguished contributions to financial theory will demonstrate that theorists have followed the positivist way and that they are not consider the human sciences that will definitely have a significant influence on the behavior of prices and other financial variables.

## **KEYWORDS:**

Financial theory , financial evolution theory, models, financial variables ; theoretical contributions ; test study ; positivist sciences , human sciences; risk; scientific method; price formation.

## INTRODUCCION

Todo campo del conocimiento pretende desarrollar para su estudio conceptos, teorías, fundamentos que permitan robustecerlo y cumplir con sus fines teleológicos, algo que ocurre también con las finanzas. Consideradas por mucho tiempo como un complemento de la economía lograron su reconocimiento independiente apenas hace unas décadas lo cual las convierte en un campo cognitivo ciertamente joven.

Desde una perspectiva contemporánea se sugiere que las finanzas se relacionaron en su origen con documentos, instituciones y algunos elementos procedimentales referentes a los mercados de valores durante comienzos del siglo pasado; no obstante podría decirse que las finanzas surgieron desde mucho tiempo atrás, no como una disciplina sistemática, sino como una acción básica casi que instintiva en la que la principal tarea de los financieros consistía en llevar libros de contabilidad y dedicar esfuerzos a la consecución de financiamiento o recursos externos cuando era necesario para el desarrollo de alguna actividad económica. Para ser más concisos, aunque algunas prácticas económicas de momentos históricos ancestrales llevaban inmersos elementos distintivos de las actuales prácticas financieras, solo es hasta un siglo atrás que las finanzas se emanciparon de la economía como una disciplina cognitiva para seguir un camino diferente y solo hasta ese entonces aparecen sus rasgos, prácticas, teorías y elementos diferenciadores como por ejemplo sus propios objetivos.

A pesar de la inminente necesidad de distinguir las finanzas como una rama cognitiva independiente de la economía es también innegable el vínculo existente entre ambos campos afines desde su génesis en cuanto a prácticas, modelos, teorías que a menudo se desarrollan en un campo y pueden aplicarse sin mayores inconvenientes en la otra rama.

Durante el presente escrito se pretende esbozar algunos aportes de diferentes autores a las finanzas, los cuales sin duda pondrán en evidencia la dificultad por separar procedimientos, teorías y prácticas entre un campo y el otro, puesto que uno sirvió como

cuna y el otro surgió y se desarrolló de tal forma que logro su emancipación frente al mundo académico. Si bien la teoría financiera no está plenamente desarrollada, a-priori a una inmersión exhaustiva para lograr un acercamiento a su comprensión, es preciso diferenciar sus dos objetivos básicos que son la explicación de la formación de los precios y la predicción razonable del comportamiento de estos mismos.

A pesar de los grandes esfuerzos por generar conocimiento en esta área, la teoría financiera tiene ciertas características particulares que permiten vislumbrar vacíos profundos en la pretensión de edificar un cuerpo teórico robusto y solido que sostenga su desarrollo como campo del conocimiento. La exploración y descripción, al menos de manera parcial, de algunos de estos rasgos distintivos de la teoría financiera permitirán un acercamiento a la comprensión del devenir teórico en el que se encuentra inmersa y sobre todo facilitara identificar el estado actual en el que se encuentra el desarrollo conceptual en este campo.

La teoría financiera es objeto de una búsqueda constante en la edificación de un cuerpo conceptual robusto que permita dar respuesta a sus fines teleológicos. La sectorización a la que se ha sometido el conocimiento ha concebido también un fenómeno de especialización exacerbado en el que se gestan escuelas de pensamiento en todas las áreas de estudio del hombre; así la teoría financiera a pesar de su corta edad consta de cierta diversidad de enfoques que han determinado cambios radicales en su objeto de estudio desde que surgió apenas unas décadas atrás hasta nuestros días. Su evolución inicio desde una esfera descriptiva centrada en aspectos normativos de creación, fusión y consolidación de organizaciones comerciales y algunos aspectos encaminados al estudio de emisión de valores. Paso luego por el denominado enfoque tradicional centrado en estructuras de capital y apalancamiento. “El enfoque tradicional con respecto a la estructura del capital y la valoración supone la existencia de una estructdura optima del capital y que los directores puedan incrementar el valor total de las empresas mediante la adecuada utilización del apalancamiento financiero” (Van Horne y Wachowicz: 2002: 471).

Luego vino la época de inicios de los 50 hasta mediados de los 70, la cual es distinguida por ser un periodo fructífero para el conocimiento financiero pues durante este periodo se realizaron grandes avances teóricos en materia de teoría financiera, apoyados en la interdisciplinariedad con áreas como las matemáticas y la economía, permitiendo avanzar en el entendimiento de algunas variables financieras significativas mediante la estructuración de modelos. Actualmente el “telos” financiero está enmarcado por una evidente preocupación por la maximización de utilidades mediante toma de decisiones acertadas frente a activos financieros y su devenir en un mundo globalizado constituido por escenarios de incertidumbre y riesgo.

El objetivo del presente escrito es realizar un acercamiento tangencial a la base teórica que sustenta a las finanzas con el fin de hacerse a una idea sobre el relativamente corto camino que han recorrido desde su origen a comienzos del siglo XX hasta la actualidad. Se parte de una sencilla conceptualización sobre teoría financiera, luego se expone brevemente su evolución seguida de algunos de los aportes más significativos en teoría financiera. En la cuarta parte del texto se pretende evidenciar la marcada influencia del método científico y la economía en la construcción de modelos en finanzas; y en la última parte se presenta la tesis del por qué algunos autores critican fuertemente a este campo cognitivo, a sus teorías, modelos y prácticas, sobre todo por los procesos de simplificación de los escenarios en los que se desenvuelven las variables financieras alejándolas notoriamente de las circunstancias reales a las que se enfrentan en la cotidianidad.

## CONCEPTO DE TEORÍA FINANCIERA

Para realizar una aproximación a la comprensión de la teoría financiera es más que pertinente tener una concepción al menos básica de su definición, o para este caso en particular, es preciso tener nociones de lo que significa puesto que una definición como tal no está consolidada dentro de la academia.

Se expondrán entonces algunas concepciones de acuerdo al pensamiento de autores clásicos en este campo, para lo cual se acudirá al trabajo del profesor Parada, investigador de la universidad de Concepción de Chile, quien realizó un trabajo exhaustivo y concienzudo sobre el tema de definición de teoría financiera en su obra “Teoría Financiera Moderna” (2000) y en su artículo “Enfoque teórico de finanzas y su influencia en la revista economía y administración” (2005). Sharpe (1976) citado por Parada (2000; 5) se encarga de describir a la teoría financiera como “una teoría bastante abstracta pero rigurosa, de especial interés para las personas que realizan inversiones en carteras de títulos”. Desde una perspectiva contemporánea esta definición pertenecería más a lo que conocemos como teoría de cartera, no obstante este concepto representa un punto de partida más que pertinente pues implica el tratamiento de ingresos en escenarios de constante incertidumbre y que se encuentran relacionados entre sí.

Además, Parada (2005) menciona a los siguientes autores con sus respectivas apreciaciones respecto a la concepción de lo que significa teoría financiera:

Huang y Litzenberg (1988), en su libro “Foundations For Financial Economic” consideran que esta teoría trata sobre el consumo de los individuos y en decisiones de portafolio bajo incertidumbre y su implicación en títulos bursátiles. Jarrow (1988) por su parte plantea en su libro “Finance Theory” que la teoría financiera se aborda como una teoría de portafolio. Por su parte Weston (1988) en su libro “Financial Theory and Corporate Policy” sostiene que la teoría financiera se concentra en explicar cómo y por qué los individuos y sus agentes realizan la toma



de decisiones y elecciones, entre diferentes flujos y su libro se concentra en títulos bursátiles, administración de portafolios y políticas de finanzas. Merton (1992) en su libro “Continuous Time Finance” señala que es una teoría neoclásica y que cubre áreas perfectamente definidas.

De los estudios realizados por el profesor Parada y especialmente del análisis que realiza a diversos autores en el campo de las finanzas es posible determinar que la teoría financiera se forma con la agrupación de varios modelos normativos que tienen la característica común de ser contrastados con el comportamiento de las diversas variables financieras en la realidad.

Además se entiende que para la teoría financiera es prioridad la explicación de la formación de precios de los activos financieros y de ser posible, se propende por la determinación de estrategias oportunas y efectivas para que estos se puedan proteger frente al riesgo en escenarios de incertidumbre.

Se reconoce también que las matemáticas ciertamente se han configurado como una herramienta metodológica inherente a la construcción de los diferentes modelos, esto teniendo en cuenta que a la formación de precios la afectan variables cuantitativas que involucran manejo de dinero.

No obstante es preciso aclarar que la teoría financiera se encuentra en una etapa germinal comparada con otros campos afines y de a poco se trata de construir modelos más complejos que aborden otros factores trascendentales en la construcción de precios como son las necesidades sociales y el tratamiento de emociones, los cuales tradicionalmente han sido dejados de lado sobre todo por la evidente influencia de las ciencias duras y el método científico occidental.

## **EVOLUCION**

Las finanzas fueron consideradas durante mucho tiempo como una parte del conocimiento que se encontraba dentro de un vasto universo llamado economía y fue tan solo a principios del siglo pasado que surgieron como un campo de estudio independiente.

En su génesis estaban relacionadas con documentos, instituciones y aspectos procedimentales acerca de los mercados de capital; no obstante las innovaciones tecnológicas y el desarrollo industrial inherente a tales avances impulso la economía lo cual provoco la necesidad de obtener una mayor cantidad de fondos por parte de las empresas, y a su vez evidencio la necesidad de promover el estudio de las finanzas con el fin de generar modelos, estrategias, prácticas y procedimientos que permitieran propender por una mayor liquidez y el adecuado financiamiento organizacional. Esto quiere decir que la atención estaba dirigida al funcionamiento externo y la administración financiera interna no era tenida en cuenta hasta ese entonces.

Como presenta Luz Stella Flores en su artículo sobre la evolución de la teoría financiera del siglo XX, el devenir del conocimiento financiero ha sido tratado por diversos autores que coinciden en la necesidad de abordarlo desde los enfoques descriptivo, tradicional y moderno para tener una mejor comprensión del avance de la teoría financiera (Flores, 2008: 149).

Es posible entonces diferenciar tres períodos en la historia de las finanzas cada uno en representación de los enfoques anteriormente mencionados; el primero es denominado como la visión descriptiva de las finanzas empresariales hasta la segunda guerra mundial; el siguiente va desde mediados de la década de los cuarenta hasta el origen de la teoría moderna de las finanzas empresariales; y el ultimo es el periodo de expansión y profundización que va hasta nuestros días.

El enfoque empírico o descriptivo está ligado al mismo nacimiento de las finanzas a finales del siglo XIX y está encaminado a tratar aspectos como la formación de nuevas

organizaciones y su permanencia en el tiempo mediante estudios en la determinación de costos de producción, utilidades para la empresa y posibilidades de expansión mediante la adecuada aplicación de dichos excedentes en el mercado. Durante este periodo el papel de las finanzas era totalmente rutinario pues la labor del encargado de las mismas en las organizaciones se limitaba a realizar funciones operativas totalmente básicas tales como recopilación de información de ingresos percibidos por la empresa, preparación de nóminas de todo el personal, administración de bienes inmuebles a cargo de la institución además de la teneduría de libros. “La característica central de este nuevo cuerpo teórico es su alto nivel de abstracción y el uso de la conceptualización matemática en sus diferentes formas, lo que se expresa principalmente en modelos de tipo normativo que realmente han terminado siendo descripciones matemáticas de los mercados financieros bajo ciertos supuestos del comportamiento de los inversionistas.” (Parada, 2000: 1).

El siguiente es el enfoque tradicional que va desde 1920 hasta tres décadas después. Desde esta perspectiva se impone la concepción de que las empresas deben prestar mayor atención a la administración de sus recursos lo cual implicaba implementar nuevas prácticas empresariales como tomar decisiones respecto a las necesidades de fondos, inversiones, costos y gastos; < diferenciándola drásticamente del anterior enfoque que simplemente se centraba en una descripción de la situación organizacional. Es un periodo donde comienzan a surgir ideas como la determinación de una estructura financiera adecuada, la búsqueda cuidadosa y exhaustiva de los fondos requeridos por la empresa además de otras propuestas revolucionarias para la época como la combinación de fuentes de financiamiento.

De esta manera las finanzas cambian su tendencia pasiva - descriptiva por una mucho más elaborada y participativa encaminada a la solución de problemas de especial cuidado para las organizaciones tales como la consecución de fondos para operación y expansión, toma de decisiones en cuanto a gastos e inversiones; además se comienza a tener en cuenta indicadores de liquidez que reflejan la solvencia de las organizaciones. Esto surge como consecuencia de la aparición de la crisis internacional del año 1929 que justamente se

caracterizaba por problemas de liquidez y de financiación en las empresas, provocando la quiebra de muchas de ellas por la ausencia de mecanismos de planeación, tratamiento y toma de decisiones en cuanto al comportamiento de los fondos y aplicaciones del efectivo.

Fue a partir de esta época que se inició el proceso de crecimiento del trabajo académico en finanzas y trajo consigo nuevas prácticas empresariales relacionadas con la elaboración de presupuestos de actividades económicas en el corto y largo plazo, más específicamente en lo relacionado con el tratamiento del capital del ente; de tal manera que la preocupación fundamental de esta área era la estructura financiera mediante la búsqueda de solvencia y la disminución del endeudamiento.

Entre los autores más representativos de la época estaba Irving Fisher quien habló de la teoría del interés mediante el planteamiento de hipótesis y la elaboración de principios que pretenden relacionar las variaciones en los niveles de los precios, los tipos de interés y los tipos de cambio en varios países.

Posteriormente se desarrollaron obras acerca de la teoría del dinero donde se concibió la teoría de la selección de cartera y la importancia del riesgo dentro de la misma. Keynes y Hicks argumentaron que el precio de un contrato futuro para la entrega de una materia prima estará generalmente por debajo de lo esperado dicha materia. Kaldor (1939) habló sobre la influencia de la especulación en la estabilización de los precios buscando ampliar la teoría de la preferencia de la liquidez propuesta por Keynes.

A mediados del siglo XX los estudiosos se enfocan en el problema del riesgo en la toma de decisiones de inversión y las utilidades para los accionistas buscando siempre la maximización del valor de la empresa en el mercado.

Después de 1950 el desarrollo de las finanzas en su esfera académica fue estimulado por el rápido desarrollo económico y tecnológico además del aumento de la competitividad entre

las empresas y en general el cambio del dinamismo del mercado. Con la vertiginosidad que distinguía a la época era necesario prestar más atención a factores como la administración adecuada de los fondos disponibles en las organizaciones y sus usos.

Fue así como se originó el avance en ciertos campos como la administración eficiente de activos corrientes y pasivos corrientes, es decir el capital de trabajo; el control en el flujo de fondos; la distribución óptima de recursos; se prestó más atención a la proyección y medición de todos los costos de operación; elaboración de presupuestos de capitales y formulación de estrategias para un adecuado devenir financiero de la empresa.

Durante este periodo se profundiza en temas tratados en el enfoque del periodo anterior y se produce un desarrollo científico vertiginoso en las finanzas, con innumerables investigaciones sustentadas en la práctica y la experiencia, de la mano de la estadística y la apropiación de elementos matemáticos definidos como instrumentos pertinentes para el crecimiento de esta área del conocimiento.

Se comienza entonces a cimentar la moderna teoría financiera que distingue dos ramificaciones que son las finanzas corporativas y las finanzas de mercado. Miller (2000) citado por Azofra (2005; 125) hace referencia a estas dos derivaciones y las enuncia como:

El enfoque micronormativo de las escuelas de negocios y el enfoque macronormativo de los departamentos de economía. Miller subraya las diferencias metodológicas existentes entre estos dos enfoques precisando que mientras que el enfoque de las escuelas de negocios centraba su interés en prescribir cual debiera ser el comportamiento de un tomador de decisiones, fuese este un inversor individual o un gerente empresarial, que trata de maximizar una función objetivo representativa de la utilidad, del rendimiento esperado o del valor para el accionista, suponiendo dados los precios; los modelos de los departamentos de economía asumían un mundo de microoptimizadores y derivaban como debieran evolucionar los precios del mercado, suponiendo dados los microoptimizadores.

En la opinión del mismo autor a partir de la década de los 50 la interacción entre los dos enfoques creo un punto de inflexión en el que se desencadeno el desarrollo de las finanzas modernas que evidenciaron su primer avance con el profesor Markowitz y su artículo en el Journal of Finance acerca de la selección de portafolios. A partir de aquel momento inicio la evolución de ambos enfoques metodológicos y se desarrolló de manera más contundente el vínculo entre mecanismos de valoración de mercado y la toma de decisiones particulares sobre la cartera empresarial en medio de escenarios de incertidumbre; siempre teniendo en cuenta que las oportunidades de inversión deben ser aprovechadas no sin antes ser evaluadas de la misma forma en que los inversionistas valoran activos financieros.

## **APORTES MÁS SIGNIFICATIVOS A LA TEORIA FINANCIERA**

### **Modelo de Markowitz:**

Como se mencionó en el apartado anterior, el modelo de Harry Markowitz acerca de la selección de cartera fue considerado de gran importancia para la teoría financiera moderna, además de ser calificado como la primera formalización matemática de la idea de diversificar inversiones para la disminución del riesgo sin la disminución del rendimiento esperado de la cartera. “The rule states that the investor does (or should) diversify his funds among all those securities which give maximum expected return” (Markowitz, 1952:79).

Además el modelo plantea que el proceso de selección de portafolio está compuesto por dos etapas. Una inicia con la observación y experiencia con el fin de obtener nociones sobre el posible comportamiento futuro de los valores; mientras que la segunda parte de la expectativa y culmina con la selección del portafolio.

### **Modelo de Sharpe:**

Luego viene el modelo de William Sharpe conocido también como el modelo de valoración de activos de capital, que parte del modelo de Markowitz con el objetivo de hacerlo más aplicable mediante la eliminación de algunos cálculos tediosos. Uno de los supuestos de este modelo establece que se debe calcular la relación entre todos los activos y el factor dominante y si el precio de un determinado activo supera a la del factor, entonces este activo hará que la cartera aumente su variabilidad y consecuentemente el riesgo.

Otro supuesto que Sharpe agregó es que las carteras de valores están influenciadas por factores comunes de tal manera que los rendimientos mantienen una relación; esto es la introducción de los conceptos de riesgo sistemático y riesgo específico. Los modelos de Sharpe y Markowitz acuden a la diversificación de carteras en la búsqueda de la eliminación del riesgo para un inversionista, no obstante aunque en la teoría se puede llegar a conseguir

un factor de riesgo igual a “0”, en la práctica esto es algo marcadamente improbable. “En la práctica, la gran mayoría de activos poseen un beta positivo implicando que por muy pequeño que sea dicho beta, una cartera bien diversificada tendrá riesgo” (Brun y Moreno, 2012:79).

### **Modelo de Robert Engle, David Lilie, Rusell Robins:**

En la teoría moderna se dice que la toma de decisiones se realiza en escenarios de incertidumbre en los que se introduce un marco conceptual para tratar de evaluar el riesgo y los posibles rendimientos que pueda generar un activo que se encuentran en condiciones de equilibrio de mercado. A este marco conceptual se le conoce como “Modelo de fijación de los precios de los activos de capital” o CAPM por sus siglas en inglés;

Este es un modelo que se concentra en el riesgo que no es diversificable y que además busca relacionar rendimientos de acciones con tasas libres de riesgo y el exceso de rendimiento de mercado respecto de la misma tasa. (Martínez, 2007:61). La relación que se establece es medida por el denominado coeficiente beta que se constituye como un gran aporte mundo financiero definido dentro del modelo de Robert Engle-David Lilie, Rusell Robins.

### **Modelo de James Tobin:**

Se considera una cartera de activos financieros donde el dinero es visto como una reserva de valor, lo cual no es explicado nunca por Tobin y se constituye como una de las principales críticas a este modelo. En el modelo se habla del dinero como reserva de valor segura que tiene la característica de no otorgar rendimientos mientras que otros activos como bonos y acciones si lo hacen a cambio de afrontar un riesgo inherente a la acción de invertir. Tobin Plantea entonces una teoría de selección de portafolio donde los agente económicos toman decisiones respecto a algunos activos financieros y otros reales acorde con su percepción de rendimiento y riesgo esperados.



Por otra parte también sugiere que la decisión de inversión puede dividirse en dos etapas que son la elección de un portafolio óptimo de activos de riesgo y una elección separada que consiste en asignar fondos en el portafolio de acciones de la primera fase y otra en un activo sin riesgo (Tobin, 1958:80). James Tobin fue asesor en el gobierno norteamericano y observando la manera como se comportaban las transacciones financieras sugirió la instauración de una tasa a dichas operaciones que al menos dentro de la teoría generaría estabilidad. Esta teoría lo llevo a recibir el premio Nobel a pesar de haber reconocido la imposibilidad de llevar la idea de su tasa a la realidad.

La imposición de una tasa en el mercado de valores sin duda alejaría a especuladores del corto plazo pues esta llevaría a un mayor costo para los mismos. Cabe resaltar que desde la concepción de Tobin, la recaudación era algo que pasaba a un segundo plano dentro de la teoría pues la principal motivación era la de frenar el acelerado tráfico de divisas de forma especulativa.

### **Modelo de Miller y Modigliani:**

Este modelo se estructura basado en el teorema que lleva por nombre los apellidos de sus autores Modigliani y Miller. Se dice que es la base para la concepción de la estructura del capital desde el pensamiento moderno.

El teorema plantea que en un mercado eficiente el valor de una empresa no es influenciado directamente por la manera en que la empresa obtiene recursos de financiamiento; entendiendo mercado eficiente como uno donde hay ausencia de impuestos, asimetrías en la información de los agentes y costos de quiebra. “Bonds, like stocks, are traded in a perfect market, where the term perfect is to be taken in its usual sense as implying that any two commodities which are perfect substitutes for each other must sell, in equilibrium, at the same Price” (Miller y Modigliani, 1958:268).

En otras palabras Miller y Modigliani proponen que la procedencia del capital de la empresa es irrelevante, no importa si proviene de emisión de acciones o de deuda con terceros, tampoco es relevante la política de dividendos de la empresa; es por esta razón que el teorema es conocido como el principio de irrelevancia de la estructura de capital.

### **Modelo de Ronald Mckinnon:**

Está enmarcado dentro del campo de la intermediación financiera y crecimiento económico. Se trata de evidenciar que la desregularización de sistemas financieros estimula notablemente el crecimiento económico pues esto genera un efecto positivo en las tasas de ahorro. En otras palabras la financiación tiene influencia en el crecimiento debido a su efecto en la acumulación de capital.

En compañía de Edward Shaw, Mckinnon pudo desarrollar un cuerpo teórico liviano en el que se ayudaba a desentrañar los efectos de la liberación financiera en contraposición a la represión financiera. El argumento de esta contribución decía que el sector financiero podría aumentar el volumen de ahorros además de la cantidad de inversiones.

“Thus appropriate policy in the domestic capital market is the key to general liberalization, and particularly to the withdrawal of unwise public intervention from commodity markets.” (Mckinnon, 1973:8). Según el pensamiento de estos autores la intervención del estado en el mercado de capitales es el motivo por el cual los mercados se consideran incompletos mas no se justifica la intervención del estado porque el mercado sea incompleto como se pensaba originalmente; esto es la liberalización del mercado mediante la apropiada política de mercados en el entorno local.

### **Modelo de Fischer Black y Myron Scholes:**

El punto de partida para este modelo es el concepto de derivado financiero, entendido este como un contrato que se caracteriza por depender del precio de otro elemento financiero

que puede estar representado como activo, una tasa o un índice de mercado. El modelo de Black y Scholes catapultó el uso de derivados en escenarios de negociación con el objetivo de protegerse contra el riesgo y en otras ocasiones para realizar operaciones de especulación con ellos.

Una de las opciones más utilizadas en el mercado derivados es el warrant, entendido este como un contrato o instrumento financiero derivado el cual otorga el derecho de comprar o vender un activo a un precio definido en una fecha establecida, pero con la particularidad de que no implica obligación por parte del comprador. “A warrant is an option that is a liability of a corporation. The holder of a warrant has the right to buy the corporation’s stock on specified terms” (Black y Scholes, 1973:648)

El modelo se ha llevado a la práctica desde su aparición en innumerables ocasiones siendo capaz de generar riquezas para los inversores en periodos de tiempo relativamente cortos; no obstante es preciso señalar que su aplicación también ha generado pérdidas desmesuradas en muy poco tiempo a quienes lo han aplicado. En la actualidad el modelo es utilizado por diversas compañías para reducir el riesgo cuando realizan operaciones en mercados financieros, además de desarrollar y determinar el valor que tendrán nuevos productos

### **Modelo de Paul Krugman:**

“A speculative attack on a government’s reserves can be viewed as process by which investors change the composition of their portfolios, reducing the proportion of domestic currency and raising the proportion of foreign currency” (Krugman, 1979:312). En el modelo de Paul Krugman se habla de conceptos como crisis y ataques especulativos.

El autor trata de razonar acerca de las causas que pueden originar una crisis en el mercado cambiario. El modelo pretende defender la estabilidad del banco central que al agotar las reservas de divisas abandona su papel de protección. El banco central normalmente tiene la

capacidad manifiesta de evitar la depreciación de la moneda local y consecuentemente llegado el momento en que se agotan sus reservas internacionales este agente en representación del gobierno pierde su capacidad para intervenir y se crea una crisis de pago.

La incapacidad del banco central del gobierno en general por defender la estabilidad de su mercado cambiario puede ser inducida por algo denominado como ataques especulativos, entendidos estos como una acción plenamente deliberada realizada por un ente informado y con una considerable capacidad de inversión y endeudamiento en la bolsa de valores, de tal manera que tiene la capacidad real de intervenir en el comportamiento de los precios de divisas o productos financieros, y consecuentemente trae la alteración en el actuar de otros agentes del mercado que se ven inducidos a seguir el patrón del agente atacante que eventualmente consigue alterar el normal funcionamiento de la economía de un territorio.

### **Modelo de mercados con información asimétrica:**

Se habla de asimetría de información cuando se estudia decisiones en transacciones donde una de las partes tiene más información que la otra. Este modelo fue desarrollado en conjunto por Akerlof, Spence y Joseph Stiglitz quienes recibieron el premio Nobel de Ciencias Económicas en 2001 por sus investigaciones en relación con la información asimétrica.

En su artículo *The market for "lemons": qualitative uncertainty and the market mechanism* publicado en *Quarterly Journal of Economics*, Akerlof trata de exponer una situación de información asimétrica mediante la ejemplificación del mercado de automóviles de segunda mano en el cual se presenta una asimetría entre el vendedor del auto y el comprador quien no conoce la calidad del vehículo implicado en la transacción. "After owning a specific car, however, for a length of time, the car owner can form a good idea of the quality of this machine. An asymmetry in available information has developed: for the sellers now have more knowledge about the quality of a car than the buyers." (Akerlof, 1970:489). Para este

ejemplo es claro que el conocimiento sobre el estado del automóvil usado es una ventaja por parte del vendedor respecto al comprador.

Dentro del campo de las finanzas se presentan innumerables casos de información asimétrica, uno de ellos puede ser aquel donde la persona que demanda un préstamo tiene más información que el prestamista, o por ejemplo en el caso de las aseguradoras, aquellos donde los clientes tienen más información sobre el riesgo que las mismas entidades.

Existen además contratos financieros de préstamos donde se evidencia la presencia de asimetría de información puesto que el prestamista no cuenta con información suficiente sobre la utilización que dará el prestatario a los recursos obtenidos del crédito; entonces los prestamistas al notar su clara desventaja negarán el otorgamiento del crédito y aumentarán el tipo de interés.

Cuando Akerlof publicó su trabajo sobre autos usados fue rechazado por diversos autores y se encontró con la oposición de varias publicaciones especializadas, a pesar de ello con el paso de los años y tras su publicación en *Quarterly Journal of Economics*, su tesis tomó fuerza hasta el punto de llevarlo a recibir el premio nobel. La tendencia convencional indica que los mercados son perfectos y que todo se puede resolver por inercia dentro de él; sin embargo es más que evidente que dentro de los sistemas financieros existen un gran número de inconvenientes en cuanto a manejo de información y sobre todo en lo que a intereses particulares se refiere. El mundo es maleado por sectores que ostentan poder económico y financiero, pues la posesión de información privilegiada les facilita reproducir ese poder y obtener ventajas respecto a las mayorías, la asimetría de información es determinante en la forma como nuestro sistema económico-financiero está edificado.

## **LA INFLUENCIA DE LA ECONOMÍA Y EL MÉTODO CIENTÍFICO**

La teoría económica se constituye como la ciencia madre de la teoría financiera determinando así un camino de edificación de conocimiento similar para ambas ramas el cual consiste en la elaboración de modelos que normalmente son concebidos como la simplificación esquemática de la realidad que pretenden describir. “Estas teorías se basan en hipótesis, definiciones, convenciones, principios que intentan clarificar y explicar el comportamiento económico de los individuos” (Parada, 2000:29)

Tanto la teoría económica como la financiera han seguido el camino de las ciencias exactas en cuanto a investigación, implementando metodologías que buscan la abstracción de las características esenciales de la realidad para así diseñar modelos simplificados que la reproduzcan de manera aceptable. Esta es la forma habitual como las ciencias exactas pretenden dar explicación de manera razonable a sus objetos de estudio, tratando de mostrar de manera simplificada la realidad mediante esquemas sencillos que dejan de lado las variables menos relevantes y se concentran en aquellas consideradas por los investigadores como las esenciales.

El método científico empleado en física, matemática, química, ha sido considerado como eficaz y exitoso por los avances que ha representado, principalmente los tecnológicos e industriales; por esta razón se ha generado la tendencia de tratar de trasladarlo y aplicarlo a otros campos del conocimiento tal y como ocurre en economía y finanzas. Si bien estas prácticas convencionales han dado resultados positivos en casos particulares, es preciso señalar que no siempre son pertinentes, sobre todo en campos tan influenciados por el complejo factor humano como la economía y las finanzas, pues al simplificar las circunstancias reales a las que se encuentran sometidos sus objetos de estudio, se eliminan variables determinantes que vistas desde de las ciencias exactas son prescindibles, como por ejemplo la emocionalidad propia de un inversor. Hayek (1942) citado por Parada (2000:30) expone de manera ferviente la afirmación de la inadmisibilidad de usar en economía métodos que han sido exitosos en otras ciencias.

La teoría financiera se ha construido siguiendo el camino tradicional de las ciencias exactas de tal manera que los esquemas simplificadores se erigen como su principal herramienta de generación de conocimiento tratando de describir la realidad mediante supuestos y principios abstractos; un claro ejemplo es el supuesto de que todos los individuos inversores actúan bajo racionalidad económica: maximización de utilidades y aversión al riesgo. Respecto a la anterior afirmación existen innumerables críticas desde la academia pues los teoremas y modelos generados bajo estos supuestos no proceden frente a situaciones donde los mercados no son perfectos.

Es claro que la economía y las finanzas están fuertemente matematizadas y que su refinamiento conceptual a lo largo de su desarrollo académico está enmarcado bajo la ruta trazada por las tradiciones positivistas. Existen además vínculos con otras ramas igualmente matematizadas como por ejemplo la física, lo cual origina una vertiente cognitiva denominada econo- física que pretende aplicar modelos físicos a situaciones propias de la economía y de las finanzas.

Al respecto cabe mencionar que las relaciones interdisciplinarias amplían notoriamente la capacidad de explicar, comprender y proponer sobre los temas particulares de cada campo, sin embargo en el caso específico de las finanzas y su vínculo con otras áreas se evade constantemente su carácter social y humano, y por el contrario solo se reconoce su carácter positivista extremadamente matematizado.

En conclusión la teoría financiera tiene un carácter positivista sobre todo por la influencia de la economía como su ciencia madre; los avances teóricos realizados hasta el momento son importantes pero han dejado de lado variables sociales que ciertamente tienen incidencia en el objeto de estudio de las finanzas; es importante entonces prestar atención a otras opciones diferentes a los refinamientos tradicionales de la corriente principal, y en cambio propender por otras vertientes que permitan desarrollar y generar conocimiento financiero sin abandonar la realidad compleja que caracteriza los mercados de valores y los diferentes escenarios donde se desenvuelven las finanzas.

## **RIESGO: OLVIDO/NEGLIGENCIA DEL FACTOR HUMANO EN LA ELABORACION DE LA TEORIA FINANCIERA.**

La teoría financiera está encaminada en la determinación del comportamiento de los precios y consecuentemente en los rendimientos que puedan presentarse de títulos del mercado bursátil en un mercado de valores. Cada uno de los modelos de la teoría financiera parte de concepciones a priori donde los mercados son considerados como perfectos o eficientes en la gran mayoría de los casos; y además se reconoce que la formación de los precios de elementos financieros obedece a factores humanos como la expectativa respecto a rentabilidad y la aversión al riesgo, factores que son incluidos en la conocida función de utilidad.

Tenemos por ejemplo el modelo de Markowitz que parte del supuesto del comportamiento racional del inversor en el que, bajo los parámetros de la lógica, tendrá siempre una marcada aversión al riesgo y se sentirá atraído por aquellos escenarios que sean propicios para la maximización de utilidades. Cabe mencionar, aunque parezca irrelevante, que el comportamiento humano no siempre está determinado por la racionalidad y en cambio existen innumerables factores que pueden influenciar la toma de decisiones y llevar al ser humano a seguir caminos que ante la lógica son improcedentes.

La teoría moderna financiera tiene el riesgo como un elemento fundamental en el estudio de mercados y del comportamiento de variables financieras. No obstante este riesgo parece hacer a un lado la influencia del factor emocional que determina la existencia del hombre.

Siempre se parte de supuestos que reducen la complejidad inherente a la realidad de los mercados de tal manera que se pueda describir alguna situación específica. “Sin embargo, la creencia de que una teoría puede ser probada por el realismo de sus supuestos, independientemente de la precisión de sus predicciones se ha generalizado y la fuente de gran parte de la crítica perenne de la teoría económica poco realista” (Friedman, 1953:41).



A menudo se presupone la racionalidad del inversor y en general se tiene la concepción de que la mayoría de las variables están enmarcadas dentro de este parámetro. “In fact, if stock prices are rational,  $b_e/m_e$ , the ratio of the book value of a stock to the market's assessment of its value, should be a direct indicator of the relative prospects of firms.” (Fama y French, 1992: 451). En su estudio los autores presentan una conclusión que está determinada por situaciones específicas que implican una reducción considerable de posibilidades; en este caso plantean que su supuesto se cumple siempre y cuando el precio de las acciones se comporte de manera racional.

Es claro que el método utilizado para acercarse a la comprensión de los fenómenos financieros es el de estudiar diferentes circunstancias de manera separada y en situaciones particulares, no obstante esto permite evidenciar la incapacidad actual de la teoría financiera por cumplir con su objetivo predictivo y descriptivo, pues aún se encuentra en una etapa germinal que solo abarca unos cuantos escenarios de su entorno de un total muy extenso; además dichos escenarios son extremadamente idealizados y ajenos a la realidad pues esquivan la complejidad inherente a cualquier situación u operación dentro del mercado para gozar de cierta validez.

Por otro lado Hicks menciona el inconveniente del trueque como forma de intercambio en un Mercado. “Direct exchange of present real goods for future real goods is rare, for the same reason as the exchange of one sort of real goods in the present for another sort of real goods in the present is rare: the inconvenience of barter.” (Hicks, 1946:141). Desde la lógica capitalista, una lógica descrita como racional, la práctica del trueque trae implícitos inconvenientes como la incapacidad de satisfacción de las partes implicadas sustentada en la complejidad del cálculo en el valor exacto entre las cosas que vamos a intercambiar. No obstante si se escapa a esta lógica totalmente reduccionista y en cambio utilizamos patrones de necesidad más que de valor comercial, es posible llegar a la complacencia de los implicados. Los convencionalismos que dan por sentado los teóricos en finanzas les han permitido elaborar sus teorías esquemáticas que permiten describir algunas situaciones específicas, empero pretender descifrar las emociones humanas como parte determinante en

la formación de precios y como factor influyente en otras variables financieras parece una tarea demasiado ambiciosa.

“En la parte explicativa de la teoría financiera debemos detenernos en un punto trascendente que es el comportamiento de los inversionistas. La teoría es explícita en este aspecto pues se asume y se define que el comportamiento de compradores y vendedores es individual y que este puede ser representado por las llamadas funciones de utilidad que resumen dos aspectos que son: el comportamiento de las personas frente al riesgo y la rentabilidad.” (Parada, 2000: 17). Se reconoce entonces la importancia del comportamiento del inversor y su marcada trascendencia para la teoría financiera; además se sugiere por parte de Parada que el actuar de las personas implicadas en la toma de decisiones financieras puede ser enfrascado dentro de las famosas funciones de utilidad. La teoría financiera propuso esta alternativa con el fin de esquematizar el comportamiento humano. “Su grado de emocionalidad, su estructura genética, en fin un conjunto de factores que determinan el comportamiento humano son parametrizables” (Parada, 2000: 18).

Según la relación del riesgo y la utilidad se establece en términos teóricos una función que permite diferenciar a los inversionistas como adversos al riesgo, neutrales al riesgo y amantes del riesgo; esto con el fin de simplificar los análisis y reducir considerablemente la complejidad del razonamiento de las personas.

Al respecto cabe agregar que el comportamiento del inversionista es importante pues es este quien toma decisiones que inevitablemente se ven influenciadas por emociones como la vanidad, orgullo, apego entre otras. Podría citarse entonces a la sensibilidad humana como variable constante en la toma de decisiones en cualquier campo para el hombre, y al significar emociones, se hace prácticamente impredecible e incapaz de ser parametrizada dentro de modelos o esquemas lógicos, sin importar si el individuo es adverso, neutral o amante al riesgo; simplemente el hombre es un ser complejo enmarcado en la variabilidad y en innumerables contradicciones que impiden enfrascarlo en algoritmos lógicos predictivos.

En la actualidad existen cientos de casos que pueden evidenciar la incapacidad de las finanzas de describir la influencia de esos factores emocionales en el comportamiento de mercados y precios de acciones. Como ejemplo visible, aunque algo pintoresco, se puede acudir a la inversión de magnates en clubes deportivos motivada por la simple satisfacción de caprichos y por la inexplicable necesidad de mostrar su capacidad de ostentación. Este tipo de inversiones implican un elevado riesgo para quien desembolsa el dinero y son operaciones de las cuales la retribución en ganancias no está garantizada. Por otra parte, los accionistas minoritarios se ven beneficiados por el aumento del valor de sus títulos por golpes de suerte. La anterior situación escapa totalmente a cualquier intento por reducir a un algoritmo lógico o al menos secuencial que pueda servir para entender tales comportamientos y mucho menos para predecirlos.

Rosenberg, (1981) citado por Valls (2001; 38) reconoce la evidente brecha entre la idealización de los mercados y su comportamiento real: “Es cierto que el mundo real dista de esta idealización, pero los resultados obtenidos al relajar las premisas de base han generado modelos más complicados cuya capacidad explicativa de la realidad no aumentaba de forma significativa”.

Un gran opositor a la visión tradicional y autor de una de las críticas más fuertes al mundo de la teoría financiera es sin duda Burton Malkiel. Este autor considera el movimiento de los mercados como algo meramente aleatorio y se inscribe dentro de una interpretación realista frente a la psicología de los mercados financieros.

“Taken to its logical extreme, it means that a blindfolded monkey throwing darts at a newspaper's financial pages could select a portfolio that would do just as well as one carefully selected by the experts”(Malkiel, 1996:24). Su planteamiento sugiere que la efectividad al hacer inversiones de un mono con los ojos vendados sería mayor que la de un experto de Wall Street. La metáfora causó tal controversia que se decidió llevar a cabo el experimento reemplazando a los monos por personas sin formación académica en el campo de las finanzas.

Según resultado mostrado por el diario el país de España en un artículo publicado en el 2007, cuando se realizó la comparación anual entre la cartera de valores elegida tirando dardos con la cartera profesional, es decir los fondos de inversión referenciados al mercado estadounidense, la cartera que representaba al mono con los ojos vendados había superado a casi el 85% de los fondos además de haber superado la capacidad predictiva de los principales índices de Estados Unidos.

El experimento se desarrolló por 15 años durante los cuales el staff que representaba a los monos obtuvo un rendimiento notable respecto a los expertos, mostrando un porcentaje de victorias del 39% frente al 61% de los académicos. El orgullo de los expertos seguramente fue gravemente herido al ser derrotados en casi la mitad de intentos por predecir el comportamiento de las inversiones. Lo más sorprendente del experimento fue que uno de los índices más representativos del mercado, el Dow Jones, prácticamente equilibrio efectividad frente al grupo de inexpertos durante los 15 años. Un fragmento del experimento realizado por el reconocido The Wall Street Journal se presenta a continuación:

On October 7, 1998 the Journal presented the results of the 100th dartboard contest. So who won the most contests and by how much? The pros won 61 of the 100 contests versus the darts. That's better than the 50% that would be expected in an efficient market. On the other hand, the pros losing 39% of the time to a bunch of darts certainly could be viewed as somewhat of an embarrassment for the pros. Additionally, the performance of the pros versus the Dow Jones Industrial Average was less impressive. The pros barely edged the DJIA by a margin of 51 to 49 contests. In other words, simply investing passively in the Dow, an investor would have beaten the picks of the pros in roughly half the contests (that is, without even considering transactions costs or taxes for taxable investors).

Lo anteriormente expuesto puede ser reflejo del olvido del factor humano y su influencia en las variables financieras que determinan la formación de precios; el camino seguido por los

teóricos en finanzas se ha sustentado en la aceptación acrítica del método científico norteamericano, fenómeno denominado por Azofra (2005) como la americanización de las finanzas.

Las prácticas tradicionales para generar conocimiento dentro de las finanzas se han caracterizado por una exagerada formalización de las teorías, prevalencia de lo empírico, dependencia de los datos, sofisticación estadística en un lenguaje complejo que solo es comprensible por muy pocos privilegiados; causando con ello el alejamiento de los problemas reales y relevantes de su objeto de investigación además de una baja aplicabilidad y utilidad de los resultados obtenidos.

Sin duda, las contribuciones logradas hasta ahora por los investigadores en economía y finanzas son más que notorias y es necesario reconocer el esfuerzo y la seriedad con que se desarrollaron; no obstante es inverosímil negar que los resultados obtenidos por los teóricos en finanzas apuntan a la necesidad de conocer cómo se comportan los seres humanos para así aproximarse a la comprensión del funcionamiento de organizaciones y del mercado.

Socavando en las raíces de la estructura financiera y de la ciencia económica como madre de la primera, se evidencian incoherencias en los modelos hasta ahora elaborados, pues estos no logran explicar a plenitud el comportamiento de su objeto de estudio, y mucho menos logran cumplir con su labor predictiva, circunstancia que parece derivarse de las metodologías empleadas hasta ahora para la elaboración de modelos teóricos puesto que dichas metodologías resignan la influencia de la inestabilidad de las emociones humanas en el comportamiento del mercado y las variables que lo componen, y en cambio se concentran en tratar de construir esquemas descriptivos cuadrados que solo proceden en entornos enmarcados en una idealización exacerbada.

## **CONSIDERACIONES FINALES**

La teoría económica se considera como la cuna de la teoría financiera en términos metodológicos y estructurales pues se visualiza una clara relación entre ambas áreas sobre todo en la manera como se pretende generar conocimiento en cada una de ellas. La teoría financiera ha heredado de la económica las metodologías propias de la investigación en las ciencias exactas pues dichas maneras gozan de reconocida credibilidad en la concepción del común y en gran parte de la academia.

Mediante el esfuerzo investigativo realizado se trató de cuestionar tales metodologías determinísticas propias de las ciencias exactas debido a su evidente incapacidad de esquematizar factores humanos y sociales inherentes al comportamiento del objeto de estudio de las finanzas. Si bien dentro de las finanzas se reconoce la importancia de variables numéricas, precisas y medibles, es más que pertinente resaltar la influencia de factores del entorno que no pueden ser enfrascados dentro de modelos o algoritmos precisos, pues obedecen a otros comportamientos aleatorios que se alejan de cualquier secuencia lógica o esquema estructural. Para citar un ejemplo de estos factores irracionales es posible aludir a las emociones de un inversor quien desde la mayoría de teorías y postulados teóricos financieros deberá actuar bajo el supuesto de la racionalidad, no obstante en la realidad su actuar es tan impredecible como inexplicable.

Los aportes de diferentes teóricos a la teoría financiera son invaluable y meritorios pues han permitido el crecimiento de ella como un campo independiente al económico además de una vasta argumentación que justifica la separación de ambas ramas. Sin embargo el desarrollo teórico del campo en cuestión se encuentra en una etapa germinal pues aún es incapaz de describir ampliamente los fenómenos que le competen. Lo anterior se puede corroborar con las tesis de Malkiel acerca de la efectividad en toma de decisiones entre monos y expertos de Wall Street, la cual se erige como la prueba reina de que a pesar de los grandes avances y estudios, todavía no se logra explicar y mucho menos predecir coherentemente los fenómenos financieros.

La crítica de Malkiel es tajante e hiriente y en contraposición de ella muchos teóricos pueden abogar por la efectividad de algunas teorías, pero la realidad se describe mejor con la ausencia de un modelo efectivo que sea capaz de abarcar un número significativo y pertinente de variables que podrían influenciar el comportamiento de una operación en el mundo de las finanzas.

Quizá se hayan formulado teorías muy complejas que solo podrían ser entendidas por estudiosos; no obstante un gran número de variables no garantiza la pertinencia de las mismas y es justamente este punto el que se pretende resaltar con la presente investigación, mediante un llamado a los teóricos para que dirijan sus miradas a factores humanos que influyen y determinan el medio en que se desenvuelve el objeto de estudio de las finanzas.

Se pudo vislumbrar el estado del arte de las finanzas mediante una aproximación tangencial a los aportes significativos realizados hasta ahora y si bien dicha investigación no se distingue por una exhaustiva minuciosidad, permite reflejar al menos los factores más importantes que describen la ruta seguida por los investigadores, los soportes teóricos y los enfoques que han determinado la construcción de conocimiento hasta ahora.

En la actualidad la teoría financiera se encuentra direccionada hacia el desarrollo conceptual de paradigmas como el riesgo y la diversificación de inversiones, donde se presentan debates sobre la complejidad inherente al riesgo y la dificultad de realizar un estudio concienzudo sobre el mismo que permita obtener resultados fructíferos mientras algunos teóricos defienden la rigurosidad de las ciencias exactas y sus métodos como único camino hacia la edificación de conocimiento.

Como resultado de la presente investigación se podría mostrar como resultado una afirmación que transgrede la convencionalidad; esta es que la poca eficiencia de la teoría financiera parece derivarse de la exacerbada aplicación de los modelos determinísticos que se han adoptado en sus metodologías, pues estos no dan respuesta a la realidad debido a las

dificultades inherentes a su proceder cuando se enfrentan a elementos propios de las ciencias humanas o sociales. En estos modelos tan rígidos se considera a los hombres como seres desprovistos de emociones y se ignora su comportamiento como ser social; es por ello que los modelos adaptados a la teoría financiera no son pertinentes en la consecución del objetivo de predicción del comportamiento de los precios y no alcanzan a explicar razonablemente su comportamiento.

En la actualidad no existe una adecuada comprensión de cómo funcionan los mercados financieros, esto es debido a su naturaleza evidentemente inestable y por el riesgo inherente a todas las operaciones financieras, por tal razón es de gran importancia que la mayoría de profesionales, sobre todos aquellos que pertenecen a áreas afines, se den a la tarea de contribuir al crecimiento de este campo en la parte investigativa.

Para iniciar con ese proceso de comprensión algunos teóricos que ya comenzaron con ese estudio plantean la necesidad de rastrear las raíces de las finanzas y sobre todo, tratar de conocer la problemática mundial en la que se encuentra inmersa esta área, como por ejemplo la desigualdad en la distribución de los beneficios generados en operaciones comerciales, la concentración de capital y de poder cada vez más grande, la inestabilidad política y económica del mundo.



## **BIBLIOGRAFÍA**

Akerlof, George. (1970). “The market for “lemons”: qualitative uncertainty and the market mechanism”. En: The Quarterly Journal of Economics, vol. 84, N° 3, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press editorial.

Azofra, Valentín (2005). “Acerca de una nota crítica sobre la investigación actual en finanzas”. En: Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa. N° 24. Universidad de la Rioja (España), pp. 121-150.

Black, Fischer y Scholes, Myron (1973). “The Pricing of Options and Corporate Liabilities” En: The Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 3, pp. 637-654.

Brun Lozano, Xavier y Moreno Fuentes, Manuel (2012). Análisis y selección de inversiones en mercados financieros: eficiencia de los mercados, teorías de carteras, asignación de activos y definición de políticas de inversión. Barcelona: Profit editorial.

Fama, Eugene y French, Kenneth (1992) “The cross-section of expected stock return”. En : Journal of Finance, Vol. 47, No.2., pp. 427-465.

Fernández, David (2007). El mono, los dardos y el sonrojo de Wall Street. El país [Internet] 23 de Septiembre. Disponible en: < [http://elpais.com/diario/2007/09/23/economia/1190498402\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2007/09/23/economia/1190498402_850215.html) > [Acceso 5 de Diciembre 2013].

Flórez Ríos, Luz Stella (2008) “Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX”. En: Ecos de Economía No. 27. Medellín, pp. 145-168.

Friedman, Milton (1953) "The Methodology of Positive Economics". En: Essays in Positive Economics, University of Chicago Press, Chicago, pp. 1-43.

Hicks, John Richards (1946). Value and capital. Oxford: Clarendon Press Editorial.

Kaldor, Nicholas (1939). "Welfare Propositions in Economics and Interpersonal Comparisons of Utility". En: The Economic Journal, Vol. 49, No. 49, pp. 549-552.

Krugman, Paul (1979). "A Model of Balance-of-Payments Crises". En: Journal of Money, Credit and Banking, vol. 11, N° 3, pp 311-325.

Malkiel, Burton (1996). A Random Walk Down Wall Street. New York: W. W. Norton & Company Editorial.

Markowitz, Harry (1952). "Portfolio Selection". En: Journal of Finance Vol. 7, No. 1, pp. 77-91.

Martínez Aldama, Clemencia/ Herazo, Gilberto / Corredor, Álvaro (2007). Estado del arte de las finanzas. Bogotá: Editorial Universidad Santo Tomas.

Mckinnon, Ronald (1973). Money and capital in economic development, Washington, D.C.: The Brookings Institution Editorial.

Modigliani, Franco y Miller, Merton (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". En: The American Economic Review, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.

Parada, Rigoberto (2000). Teoría financiera moderna: fundamentos y método, Santiago de Chile: Editorial jurídica Cono Sur Ltda.

Parada, Rigoberto (2005). “Enfoque teórico de finanzas y su influencia en la revista economía y administración”. En: Economía y administración, No 64, pp. 1-31.

Sanz, Ramon y Marks, Howard (2013). Lo más importante para invertir con sentido común. El país [Internet] 13 de octubre. Disponible en: < [http://fundacionnuma.com/wp-content/uploads/fundacion\\_numa\\_en\\_el\\_pais.pdf](http://fundacionnuma.com/wp-content/uploads/fundacion_numa_en_el_pais.pdf)> [Acceso 28 noviembre de 2013].

Tobin, James (1958). "Liquidity preference as behavior toward risk". En: Review of Economics Studies, No. 25, pp. 68-85.

Valls Martínez, María del Carmen (2001). “Las modernas teorías financieras, examen de su aplicación a la valorización de sociedades anónimas que cotizan en bolsa”. En: Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. , Vol. 7, No. 1, pp. 37-56.

Van Home, James y Wachowicz, John (2002). Fundamentos de administración financiera, México: Pearson Educación Editorial.