

# **icade núm. 105 [Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales]**

## **Monográfico**

La evolución de la función financiera en los últimos 40 años

Presentación

### **Presentación.**

Existen diversas publicaciones que bien desde un punto de vista académico, bien desde una perspectiva más práctica, tratan diversos aspectos relacionados con las características o actividades desarrolladas en el ámbito financiero. El presente monográfico no va en esa dirección. El objetivo del mismo es recordar la necesidad de tener presentes los principios fundamentales que subyacen en la actividad financiera en sentido amplio. Teniéndolos como punto de partida y de referencia constante, la actividad financiera, ya sea a nivel particular, corporativo o nacional, será más rigurosa e incidirá en los aspectos determinantes de dicha actividad financiera sin dejarnos llevar por lo superfluo o accesorio.

Muchas generaciones de alumnos y profesores que han pasado por la Facultad de Derecho y por la de Ciencias Económicas y Empresariales de la actual Universidad Pontificia Comillas han tenido la oportunidad de construir sus conocimientos financieros partiendo de esta base sólida ya que, desde hace más de cuarenta años, casi cincuenta, un profesor de finanzas, posteriormente vicedecano y decano de la Facultad de CC. EE. y EE. D. Antonio M. Arroyo, SJ, dedicaba las primeras clases introductorias de finanzas a que el alumno, futuro directivo, futuro emprendedor, futuro investigador, tuviera muy claros los principios básicos de las finanzas, aquellos en los que se asienta con firmeza. Estos principios han perdurado a lo largo de los años, de las crisis y de los trascendentales cambios experimentados a nivel económico desde que el profesor y maestro D. Antonio M. Arroyo, SJ impartiera su primera clase en esta Universidad.

Como se ha dicho, el objetivo de este monográfico de la Revista icade es volver a los orígenes de las finanzas, a sus «fundamentales», a los pilares básicos que las sustentan y deberían seguir sustentándola en el futuro. La frontera de la ciencia en el ámbito financiero ha avanzado mucho lo que ha propiciado que, en ocasiones, nos centremos en estudiar solamente el «último grito en finanzas» y olvidemos sus raíces. Sin ellas, no podremos comprender y utilizar adecuadamente los últimos avances. En este monográfico se abordarán esos principios básicos de las finanzas, viendo la evolución que han sufrido y vinculándolos con la realidad del siglo XXI.

Siempre debe estar presente la interrelación de las finanzas con el entorno económico, especialmente la macroeconomía. Las finanzas y el mundo financiero en general se sostienen porque hay «confianza», si dicha confianza se rompe, el sistema financiero se derrumba y debido a la importancia clave que tiene en toda economía, más o menos desarrollada, se hace necesario intervenir en el sistema utilizando especialmente las políticas macroeconómicas monetaria y financiera. De este modo se pretende reactivar la economía y devolver la confianza al mercado. Cabe mencionar que en la crisis de 2008 se han adoptado diferentes políticas macroeconómicas con la pretensión de que influyeran positivamente en los mercados financieros. De ahí que el primer artículo verse sobre cómo influyen diferentes políticas macroeconómicas en los mercados financieros realizando una revisión de las principales medidas adoptadas ante la crisis financiera y sus resultados.

A continuación, se abordará una de las dos patas de la conocida relación «riesgo-rentabilidad». Se suele considerar que si una inversión ofrece más rentabilidad que otra, es porque lleva asociado un riesgo mayor. Cuando nos planteamos una inversión, la primera pregunta que debemos hacernos es ¿cuánto riesgo podemos asumir? El problema al que nos enfrentamos es que no lo podemos definir

como «mucho o poco», sino que hay que darle un valor, al igual que cuando se presentan diferentes opciones de inversión hay que decir cuál es el riesgo asociado a cada una de ellas. Por tanto, hay que medir el riesgo, y para medirlo hay que definir qué se entiende por riesgo. En el segundo artículo del monográfico, se dará cumplida respuesta a estas cuestiones que nos afloran al enfrentarnos a cualquier inversión. El concepto «riesgo financiero» y especialmente su medida, ha evolucionado mucho en los últimos cuarenta años: de hecho, el uso de ordenadores de mayor potencia ha permitido elaborar y testar modelos más complejos ha sido determinantes en esta evolución y que evidentemente conviene considerar.

En el tercer artículo se hará una revisión de la rentabilidad en el sentido de explicar una estrategia que no por ser intuitiva deja de perder validez o interés, se trata de la estrategia conocida como *pairs trading*. El objetivo de todo gestor o inversor, una vez definido el nivel de riesgo, es obtener la máxima rentabilidad y, si es posible, batir al mercado lo que según algunas teorías, entre ellas la de los *mercados eficientes*, nunca sería posible.

Sin embargo, en el artículo sobre *pairs trading* se explicarán los diferentes modelos en los que se basa esta estrategia y se expondrán los resultados empíricos alcanzados con dichos modelos en diferentes mercados y aplicados a diferentes activos financieros. Esta revisión empírica muestra que el mercado no es eficiente y que hay anomalías que un buen gestor, un buen inversor, puede aprovechar.

Es habitual abordar las finanzas centrándose en lo que «debiera ser» y «cómo se debiera actuar» en base a una serie de modelos que tienen una hipótesis común: el inversor, el gestor, el agente es racional. Se obvia que tanto el inversor, como el gestor, como el agente financiero, en general, es un ser humano y, por tanto, irracional. El ser humano tiene emociones y tiene un pasado que influyen claramente en la forma en la que se adoptan decisiones. Es ahí donde se afianza el *Behavioral Finance*. Se trata, por tanto, de otro aspecto fundamental a la hora de entender los principios básicos de las finanzas, ya que la manera en la que se toman decisiones es clave para entender los movimientos de los mercados y la forma de actuar de los agentes.

Entrando ya en el terreno de la gestión, nos encontramos con la figura del asesor financiero, figura que ha evolucionado mucho a lo largo de los años. En la reflexión «Impacto de la revolución digital en el sector financiero», se hace una revisión de cómo el creciente uso de la tecnología ha cambiado la forma de relacionarse el cliente con el agente de grandes patrimonios (banca privada). Esto ha afectado por una parte a la forma en la que el agente entabla contacto con el cliente potencial, y por otra a la manera en la que el cliente analiza al agente, decide si puede confiar en él, estudia las diferentes opciones que le plantea, etc. Se vuelve, por tanto, a retomar los dos puntos anteriores, riesgo y rentabilidad, pero desde un punto de vista más práctico y vinculándolo con las tecnologías, pieza clave en el siglo XXI.

Un aspecto determinante a la hora de optar por una u otra inversión es la fiscalidad del inversor y del producto financiero. Un cambio en la misma puede hacer que un producto financiero muy rentable, pase a ser poco o nada rentable: es decir, la fiscalidad influye en nuestras decisiones de inversión. Se trata de un aspecto que no podemos controlar directamente, y es una obligación que todos, como ciudadanos, debemos cumplir. Por ello, es primordial resaltar el estrecho vínculo que hay entre las finanzas y los impuestos. Este tema se aborda en la reflexión titulada «El anunciado impuesto español sobre transacciones financieras». En esta reflexión se explica la problemática que genera la implantación de este impuesto y los efectos que ha tenido en los países que ya lo han adoptado.

Por último, y así como al inicio de la presentación de este número recordábamos las primeras clases de finanzas, ahora vamos a recordar un tema que aflora en todos los temas financieros, que habitualmente es el corolario a las finanzas, y se aborda despacio en las clases finales: la ética. El profesor, maestro y director del departamento de Gestión Financiera de la Universidad Pontificia Comillas, D. Antonio M. Arroyo, SJ, fue pionero en introducir diversos aspectos éticos en los estudios de finanzas. Desde sus primeras clases a finales de los años sesenta, la ética rezumaba en sus lecciones: la ética nos proporciona el marco en el que se sostiene la confianza. Como se dijo anteriormente y, cerrando así el círculo iniciado con el primer artículo, la confianza es imprescindible para un buen funcionamiento del sistema financiero. El comportamiento ético de los diferentes agentes es lo que nos genera confianza, por tanto, resulta imprescindible para concluir este recorrido sobre las finanzas en

los últimos cuarenta años, tratar el tema de la ética en las finanzas, y más concretamente en la contabilidad como instrumento clave de las mismas.

Dra. Dña. M.<sup>a</sup> Esther Vaquero Lafuente

Profesora Propia Adjunta

Departamento Gestión Financiera

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad Pontificia Comillas