

FORO FINANZAS

XI Foro de Finanzas

13 y 14 de noviembre de 2003
Alicante



FORO
FINANZAS
2003

XI Foro de Finanzas
13 y14 noviembre 2003
Alicante

[Http://xiforofinanzas.ua.es](http://xiforofinanzas.ua.es)
xiforofinanzas@ua.es

Índice General

- 1 Bienvenida
- 2 Secretaría Administrativa
- 3 Comité Organizador
- 4 Comité Científico
- 5 Comité Evaluador
- 6 Programa General
- 7 Sesiones Paralelas. Exposición de trabajos:
 - 8 Estructura de Capital
 - 9 Banca (I)
 - 10 Renta Fija
 - 11 Finanzas Corporativas (I)
 - 12 Anomalías de Mercado (I)
 - 13 Microestructura
 - 14 Finanzas Corporativas (II)
 - 14 Valoración de Activos
 - 15 Macrofinanzas
 - 15 Finanzas Corporativas (II) (cont.)
 - 16 Valoración de Activos (cont.)
 - 16 Macrofinanzas (cont.)
 - 17 Commodities
 - 18 Banca (II)
 - 19 Volatilidad
 - 20 Finanzas Corporativas (III)
 - 21 Análisis de Mercado (II)
 - 22 Opciones Reales
 - 23 Finanzas Internacionales
 - 24 Fondos
 - 25 Derivados
- 27 Mesa Redonda: “El Gobierno de la Empresa”
- 28 Trabajos aceptados
- 33 Agradecimientos

Bienvenida

En nombre del Comité Organizador quiero dar la bienvenida a todos los asistentes al XI Foro de Finanzas organizado por el Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y Marketing de la Universidad de Alicante.

La preparación de esta edición ha sido posible gracias al esfuerzo y colaboración de numerosas personas e instituciones. La comunidad académica, los investigadores y los profesionales de distintos ámbitos, han respondido a la convocatoria realizada enviando más de cien comunicaciones. Todos los trabajos recibidos han sido sometidos a un proceso anónimo de revisión, en el que han colaborado un total de 72 personas. A primeros de septiembre, se reunió el Comité Científico para decidir, en base a los resultados del proceso de evaluación, acerca de la aceptación y rechazo de las comunicaciones revisadas. Se han admitido un total de 71 trabajos, 58 de los cuales serán presentados en las sesiones paralelas. El proceso de selección ha sido extremadamente riguroso, siendo la relativamente baja tasa de rechazo, de alrededor del 25%, atribuible a la elevada calidad de los trabajos presentados. Tres de las comunicaciones admitidas con mejores puntuaciones en el proceso de revisión, serán distinguidas con el premio al mejor trabajo de su área en el XI Foro de Finanzas: una en el ámbito de las Finanzas Empresariales, otra en el de los Mercados Financieros y se otorgará una tercera mención relativa a Banca e Instituciones Financieras.

Como conferenciante invitado nos cabe la satisfacción de contar con Enrique Sentana, Profesor del Centro de Estudios Económicos y Financieros, CEMFI. Su presencia en el XI Foro de Alicante obedece a una doble razón. Primera, porque es, sin duda, el investigador español de Economía Financiera con mayor proyección internacional. Segunda, porque se formó en nuestra Universidad y todavía hoy mantiene estrechas relaciones de colaboración con algunos de sus miembros.

El Comité Organizador ha querido introducir este año como novedad la celebración de una mesa redonda para la discusión de un problema que está suscitando un fuerte debate en distintos ámbitos de la sociedad: "El Gobierno de la Empresa". Para tratarlo desde distintas perspectivas contamos con la colaboración de Roberto Abad, Director General de la Caja de Ahorros del Mediterráneo, Fernando Casado, Director General del Instituto de la Empresa Familiar, Aldo Olcese, Presidente de la Fundación de Estudios Financieros y Rafael Crespí de la Universidad de las Islas Baleares.

Asimismo, quiero destacar la inestimable colaboración de Juan España, en la creación y gestión del sitio web, y de Clotilde Ivorra, cuidando, desde la secretaría del Congreso, de todo el proceso de inscripción y de la logística en general.

Finalmente, espero que el tiempo acompañe y puedan disfrutar de su estancia en Alicante.



Juan Carlos Gómez Sala
Presidente del Comité Organizador

Secretaría Administrativa

La secretaría administrativa se encuentra ubicada durante los dos días del congreso junto al Salón Albufereta, en el hall de la 1ª planta del Hotel Meliá del Puerto de Alicante.

Les atenderán las Srtas. Cloti Ivorra e Itziar Baeza.



Comité Organizador

PRESIDENTE:

- Juan Carlos Gómez Sala (U. Alicante)

VOCALES:

- David Abad (U. Alicante)
- Joaquín Marhuenda (U. Alicante)
- Belén Nieto (U. Alicante)
- Antonio Rubia (U. Alicante)

Comité Científico

MIEMBROS:

- CRESPI, RAFAEL
Universitat de les Illes Balears
- GARCIA MARTIN, J.
Universidad de Valencia
- GONZALEZ, FRANCISCO
Universidad de Oviedo
- LEON, ANGEL
Universidad de Alicante
- MARTIN MARIN, JOSE L.
Universidad Pablo de Olavide
- MARIN, JOSE
Universitat Pompeu Fabra
- NAVE, JUAN
Universidad Castilla La Mancha
- PINDADO, JULIO
Universidad de Salamanca
- SANTAMARIA, RAFAEL
Universidad Pública de Navarra
- TAPIA, MIKEL
Universidad Carlos III de Madrid

Comité Evaluador

MIEMBROS:

Abad, David (U.Alicante)
Azofra, Valentín (U. Valladolid)
Balbás de la Corte, Alejandro (U. Carlos III)
Blasco de las Heras, Natividad (U.Zaragoza)
Campa, José Manuel (IESE)
Cardone, Clara (U. Carlos III)
Carrillo Menéndez, Santiago (U. Autónoma Madrid)
Corredor, Pilar (U. P. Navarra)
Crespi, Rafael (U. Illes Balears)
Cruz Rambaud, Salvador (U. Almería)
Del Brío González, Esther Basilia (U. Salamanca)
Díaz Pérez, Antonio (U.Castilla La Mancha)
Durán Herrera, Juan José (U. Autónoma Madrid)
Espitia Esucer, Manuel (U.Zaragoza)
Falcó, Antonio (CEU San Pablo Elche)
Fernández Izquierdo, M^a Angeles (U. Jaime I)
Fernández Navas, Javier (U. Pablo Olavide)
Fernández, Ana Isabel (U. Oviedo)
Freixas Dargallo, Xabier (U. Pompeu Frabra)
García Cestona, Miguel Angel (U. Autónoma Barcelona)
García Machado, Juan José (U. Huelva)
Gil, Javier (U. Carlos III)
Gómez Sala, Juan Carlos (U. Alicante)
Gómez-Bezares Pascual, Fernando (U. Deusto)
González, Francisco (U. Oviedo)
González, Víctor (U. Oviedo)
Gutiérrez, Óscar (U. Zaragoza)
Ibáñez, Ana (U. Valencia)
Lafuente, Juan Angel (U. Jaume I)
Lamothe Fernández, Prosper (U. Autonoma de Madrid)
León, Angel (U. Alicante)
López Iturriaga, Félix (U. Valladolid)
Lucía, Julio (U. Valencia)
Maroto Acín, Juan A. (U. Complutense)
Martí Pellón, José (U. Complutense)
Martín Marín, José Luis (U. Pablo Olavide)
Martín Ugedo, Juan Francisco (U. Murcia)
Martínez Solano, Pedro (U. Murcia)
Matallín, Juan Carlos (U. Jaume I)
Menéndez Requejo, Susana (U. Oviedo)
Meneu Ferrer, Vicente (U. Valencia)
Miralles Marcelo, José Luis (U. Extremadura)
Moreno Fuentes, Manuel (U. Pompeu Frabra)
Morini Marreno, Sandra (U. La Laguna)
Navarro Arribas, Eliseo (U. Castilla La Mancha)
Nave, Juan (U. Castilla La Mancha)
Nieto, Belén (U. Alicante)
Níguez Grau, Trino Manuel (U. Alicante)
Oliver Alfonso, M^a Dolores (U. Sevilla)
Olmeda Martos, Ignacio (U. Alcala de Henares)
Pardo, Angel (U. Valencia)
Pascual, Tomeu (U. Baleares)
Pastor, María Jesús (U. Alicante)
Peña Sánchez De Rivera, Ignacio (U. Carlos III)
Pindado, Julio (U. Salamanca)
Poveda Fuentes, Francisco (U. Alicante)
Rayo Cantón, Salvador (U. Granada)
Rodríguez, Rosa (U. Europea)
Rubia, Antonio (U. Alicante)
Ruiz Cabestre, Javier (U. La Rioja)
Salas Fumás, Vicente (U. Zaragoza)
Santamaría, Rafael (U.P.Navarra)
Sentana, Enrique (CEMFI)
Serna, Gregorio (U. Castilla La Mancha)
Sogorb, Francisco (CEU San Pablo Elche)
Taltavull, Paloma (U. Alicante)
Tapia, Mikel (U. Carlos III)
Torres, Joaquín (U. Alicante)
Torró i Enguix, Hipòlit (U. Valencia)
Tribo, José (U. Carlos III)
Trujillo Ponce, Antonio (U. Pablo Olavide)
Yague, José (U. Murcia)

Programa General

Jueves, 13 de octubre de 2003
Salones Terra Lucis I y II, Salón Albufereta

JUEVES 13 / 11 /2003				
09:00 - 09:30	Recepción y entrega de material			
09:30 -11:30	SESIÓN I	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Estructura de Capital	Banca (I)	Renta Fija
11:30 - 12:00	Café			
12:00 - 14:00	SESIÓN II	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Finanzas Corporativas (I)	Anomalías de Mercado (I)	Microestructura
14:00 - 16:00	Comida			
16:00 - 17:20	SESIÓN III	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Finanzas Corporativas (II)	Valoración de Activos	Macrofinanzas
17:20 - 17:40	Café			
17:40 - 19:00	SESIÓN III (cont)	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Finanzas Corporativas (II)	Valoración de Activos	Macrofinanzas
19:00 - 20:00	SALÓN TERRA LUCIS (I yII)			
	ASAMBLEA AEFIN			
21:30 - 22:30	Cóctel-recepción ofrecido por el Excmo. Ayuntamiento de Alicante en el Castillo de Santa Bárbara			

Viernes, 14 de octubre de 2003
Salones Terra Lucis I y II, Salón Albufereta, Salón Almirante

VIERNES 14 / 11 /2003				
09:00 - 09:30	Recepción y entrega de material			
09:30 -11:30	SESIÓN IV	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Commodities	Banca (II)	Volatilidad
11:30 - 12:00	Café			
12:00 - 14:00	SESIÓN V	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Finanzas Corporativas (III)	Anomalías de Mercado (II)	Opciones Reales
14:00 - 16:00	Comida			
16:00 - 17:00	SALÓN TERRA LUCIS (I yII)			
	CONFERENCIA. Ponente Invitado: Enrique Sentana (CEMFI)			
17:00 - 17:15	Café			
17:15 - 19:15	SESIÓN VI	SALÓN TERRA LUCIS I	SALÓN TERRA LUCIS II	SALÓN ALBUFERETA
		Finanzas Internacionales	Fondos	Derivados
18:00 - 20:00	SALÓN ALMIRANTE			
	<p>MESA REDONDA: "EL GOBIERNO DE LA EMPRESA"</p> <p>Apertura del acto: D^a María Bonilla (D^{tra}. General de Economía de la Generalitat Valenciana)</p> <p>Fernando Casado (Director General Instituto Empresa Familiar)</p> <p>Rafael Crespi (Universitat de les Illes Balears)</p> <p>Roberto López (Director General Caja de Ahorros del Mediterráneo)</p> <p>Aldo Ocese (Presidente de la Fundación de Estudios Financieros)</p> <p>Cierre del acto: D. Salvador Ordoñez (Mfco. y Excmo. Sr. Rector de la Universidad de Alicante)</p>			
21:30 - 23:30	Cena de Gala en los Salones Porta-Marís del Restaurante Dársena del Puerto de Alicante			

SESIONES PARALELAS: Exposiciones de trabajos

Estructura de Capital	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Pindado (U.Salamanca)	
Título: "Pecking order versus trade-off: an empirical approach to the small and medium enterprise capital structure"		
Autores: F. SOGORB MIRA, J. LÓPEZ GRACIA		
Código trabajo: 1000	Contraponente: Rosa Ayela (UA)	
ABSTRACT:		
<p>In this paper, we explore two of the most relevant theories that explain financial policy in small and medium enterprises (SMEs): pecking order theory and trade-off theory. Panel data methodology is used to test the empirical hypotheses over a sample of 6482 Spanish SMEs during the five year period 1994–1998. The results suggest that both theoretical approaches contribute to explain capital structure in SMEs. However, while we find evidence that SMEs attempt to achieve a target or optimum leverage (trade-off model), there is less support for the view that SMEs adjust their leverage level to their financing requirements (pecking order model).</p>		

Estructura de Capital	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Pindado (U.Salamanca)	
Título: "Preferencias dinámicas de financiación de las empresas españolas-nueva evidencia de la teoría de la jerarquía"		
Autores: J. SANCHEZ-VIDAL, J. MARTIN UGEDO		
Código trabajo: 1046	Contraponente: Martí-Pellón (UCM)	
ABSTRACT:		
<p>El objetivo de este trabajo es comprobar si se cumplen algunas de las implicaciones empíricas de la Teoría de la Jerarquía para el mercado español. Se lleva a cabo el análisis sobre un panel de datos de 1.566 empresas para el periodo 1993-2000. Los resultados muestran que se cumple la Jerarquía para las empresas de tamaño mediano. Por el contrario, las empresas pequeñas y grandes recurren prioritariamente a ampliaciones de capital. Un análisis sobre la ecuación del déficit financiero, también pone de manifiesto que las empresas lo financian mayoritariamente con ampliaciones de capital.</p>		

Estructura de Capital	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Pindado (U.Salamanca)	
Título: "Capital structure: optimal leverage and maturity choice in a dynamic model"		
Autores: S. FORTE ARCOS		
Código trabajo: 1017	Contraponente: Isabel Abinzano (U. de Navarra)	
ABSTRACT:		
<p>We introduce a dynamic model of optimal capital structure. Analytic solutions are provided when the firm has the opportunity to issue new debt at maturity of current debt. By assuming that debt consists in a regular coupon bond, and by acknowledging that non positive profits bring the loss of tax deductions, but do not necessarily lead to corporate default, we solve some of the limitations in Kane, Marcus and McDonald (1985) zero coupon bond model, and in Fischer, Heinkel and Zechner (1989) perpetual debt model. A numerical algorithm is finally used to solve the optimization problem for different parameter values.</p>		

Banca (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: J.R. Yébenes (U.Alicante)	
Título: "Do market competition and financial pressure make banks perform well?"		
Autores: M. MELLE HERNANDEZ		
Código trabajo: 1030	Contraponente: Joaquín Maudós (U. de Valencia)	
ABSTRACT:		
<p>This paper examines the role of two external factors in generating improved productivity performance in banks. These are loan market competition and financial market pressure. The belief that competition improves company performance is widespread, and it does have some theoretical foundation. Financial pressure also plays a role in motivating organisational efficiency and growth. Financial pressure is generated when debt interest payments debt interests are high. Bank managers then have an incentive to provide high levels of effort in order to avoid the debilitating consequences of bankruptcy. We focus on a panel of Spanish banks over the years 1991 to 2001, using their published accounts. We take care of the crucial problem of potential endogeneity of explanatory variables by using GMM estimators proposed by Arellano and Bond (1991). Our results show that loan market competition has a positive and significant impact on performance. We have found also that interest payments normalised on the generated rents are positively related to future productivity growth. Finally, there is some evidence to suggest that the financial pressure can be substituted by competition.</p>		

Banca (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: J.R. Yébenes (U.Alicante)	
Título: "Factores explicativos del poder de mercado en la banca española"		
Autores: J. MAUDOS VILLARROYA, J. FERNANDEZ DE GUEVARA		
Código trabajo: 1032	Contraponente: Ginés Hernández (U. Politécnica de Cartagena)	
ABSTRACT:		
<p>Partiendo del modelo de competencia bancaria de Corvosier y Gropp (2003), el trabajo estima índices de Lerner de poder de mercado en la banca española para el periodo 1986-2001 y analiza sus factores determinantes. La evidencia muestra un aumento del poder de mercado desde mediados de la década de los noventa. Del conjunto de variables que el modelo postula como explicativas del poder de mercado, el tamaño, la eficiencia y las variables que aproximan la elasticidad de la demanda son las que muestran un mayor poder explicativo, no siendo significativa la concentración del mercado. Este último resultado pone de manifiesto las limitaciones de los enfoques, trabajos y reglas de decisión de política económica que utilizan la concentración del mercado como proxy del grado de competencia.</p>		

Banca (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: J.R. Yébenes (U.Alicante)	
Título: "El coste del colateral"		
Autores: F. CALLADO MUÑOZ		
Código trabajo: 1069	Contraponente: Mónica Melle (UCM)	
ABSTRACT:		
<p>En este trabajo se propone un vector de duraciones para la gestión del riesgo de precio de activos de renta fija. El vector propuesto se deriva de un modelo de componentes principales. A partir de un modelo de este tipo, y mediante una simple transformación de los factores explicativos de los cambios en la ETTI, que en estos modelos son los tres primeros componentes principales de los datos, se obtiene un vector de duraciones tridimensional, cuyos componentes miden la sensibilidad de los precios a cambios en unos tipos de interés a unos plazos clave, o diferenciales de tipos de interés.</p>		

Renta Fija	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: A. Falcó (CEU)	
Título: "An empirical analysis of the dynamic relationship between investment grade bonds and credit default swaps"		
Autores: R. BLANCO, S. BRENNAN, I. MARSH		
Código trabajo: 1016	Contraponente: Eliseo Navarro (U. Castilla La Mancha)	
ABSTRACT: We analyse the time series behaviour of credit default swaps (CDS) on a sample of U.S. and European firms. In particular, we find general empirical support for the theoretical equivalence of CDS prices and credit spreads. When this equivalence is violated we suggest that the credit default swap price can be viewed as an upper bound on the price of credit risk, while the credit spread provides a lower bound. We show that the credit default swap market is the main forum for credit risk price discovery and, consistent with this, show that CDS prices are better integrated with firmspecific equity market variables in the short-run. Both the credit default swap and cash bond markets must eventually equally reflect the factors given their long-run equivalence, and this is primarily brought about by the bond market adjusting to the disequilibrium between CDS prices and credit spreads.		

Renta Fija	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: A. Falcó (CEU)	
Título: "Un modelo de duración multifactorial. una aplicación empírica"		
Autores: S. BENITO MUELA		
Código trabajo: 1055	Contraponente: Alicia Heras (U. de Castilla la Mancha)	
ABSTRACT: En este trabajo se propone un vector de duraciones para la gestión del riesgo de precio de activos de renta fija. El vector propuesto se deriva de un modelo de componentes principales. A partir de un modelo de este tipo, y mediante una simple transformación de los factores explicativos de los cambios en la ETTI, que en estos modelos son los tres primeros componentes principales de los datos, se obtiene un vector de duraciones tridimensional, cuyos componentes miden la sensibilidad de los precios a cambios en unos tipos de interés a unos plazos clave, o diferenciales de tipos de interés.		

Renta Fija	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: A. Falcó (CEU)	
Título: "A note on the zero coupon bond pricing using merton's nonlinear mean reversion interest rate model"		
Autores: A. FALCO MONTESINOS, J. NAVE PINEDA		
Código trabajo: 1003	Contraponente: Javier Fernández Navas (U. Pablo Olavide)	
ABSTRACT: The aim of this paper is to obtain a closed formula for a zero coupon T-bond where the interest rate follows a Nonlinear Mean Reversion Model given by Merton in 1975. It is well-known that this model has no closed-form transition density. However, we will prove that the Partial Differential Equation governing the arbitrage-free bond values has self-similar solutions. By using this fact, we will reduce the Partial Differential Equation down to the well-known Kummer's Differential Equation. In consequence, the arbitrage-free price of a zero coupon T-bond can be expressed by means of a Confluent Hypergeometric Function.		

Finanzas Corporativas (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: F. González (U.Oviedo)	
Título: "Análisis de la rentabilidad de las empresas que salen a bolsa: ventanas de oportunidad y efecto informativo"		
Autores: S. ALVAREZ OTERO, V. GONZÁLEZ MÉNDEZ		
Código trabajo: 1033	Contraponente: M ^a Jesús Pastor (UA)	
ABSTRACT:		
<p>El objetivo del trabajo es analizar el comportamiento operativo de las empresas que han iniciado su cotización en la Bolsa de Madrid en el periodo 1985-1997. Los resultados muestran que no existe relación entre la estructura de propiedad de la empresa y el deterioro en su rentabilidad experimentado con posterioridad a su salida a bolsa, si bien existe un efecto de señalización de la calidad de la empresa asociado al porcentaje que se retiene en el momento de la salida a bolsa. Por otra parte, la reducción de la rentabilidad parece venir determinada por la salida a bolsa aprovechando la existencia de ventanas de oportunidad.</p>		

Finanzas Corporativas (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: F. González (U.Oviedo)	
Título: "Contenido informativo de los cambios de rating en el mercado de valores español"		
Autores: P. ABAD ROMERO, M. ROBLES FERNÁNDEZ		
Código trabajo: 1050	Contraponente: Víctor González (U. de Oviedo)	
ABSTRACT:		
<p>En este trabajo se realiza una evaluación y estimación del coste de uso de activos de garantía en las operaciones de política monetaria de los bancos centrales teniendo en cuenta el grado de flexibilidad en la definición de los instrumentos elegibles así como los distintos modos de depósito. A diferencia de trabajos anteriores se presenta un modelo analítico que permite estimar la función de pérdida que supone a los agentes el requerimiento de inversión en dichos activos y la desviación que implica respecto a la cartera óptima. Los resultados apoyan la adopción de políticas de colateral que restrinjan en la menor medida posible las decisiones de cartera de las entidades siempre que esto sea, lógicamente, compatible con la adecuada cobertura de los riesgos contraídos por los bancos centrales en sus operaciones de crédito. Al mismo tiempo, sugiere la relevancia de buscar, dentro del Eurosistema, sistemas homogéneos de depósito del colateral con objeto de evitar distorsiones competitivas que, según el análisis efectuado, pudieran ser relevantes.</p>		

Finanzas Corporativas (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: F. González (U.Oviedo)	
Título: "Characterisation of the reputation of private equity managers: evidence in Spain"		
Autores: M. BALBOA RAMÓN, J. MARTÍ PELLÓN		
Código trabajo: 1070	Contraponente: Pedro Martínez Solano (U. de Murcia)	
ABSTRACT:		
<p>This paper examines the role of two external factors in generating improved productivity performance in banks. These are loan market competition and financial market pressure. The belief that competition improves company performance is widespread, and it does have some theoretical foundation. Financial pressure also plays a role in motivating organisational efficiency and growth. Financial pressure is generated when debt interest payments debt interests are high. Bank managers then have an incentive to provide high levels of effort in order to avoid the debilitating consequences of bankruptcy. We focus on a panel of Spanish banks over the years 1991 to 2001, using their published accounts. We take care of the crucial problem of potential endogeneity of explanatory variables by using GMM estimators proposed by Arellano and Bond (1991). Our results show that loan market competition has a positive and significant impact on performance. We have found also that interest payments normalised on the generated rents are positively related to future productivity growth. Finally, there is some evidence to suggest that the financial pressure can be substituted by competition.</p>		

Anomalías de Mercado (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: V. Meneu (U.Valencia)	
Título: "Detecting abnormal market behavior using resampling techniques"		
Autores: L. CUADRO SÁEZ, I. PEÑA, J. ROMO		
Código trabajo: 1101	Contraponente: Guillermo Lorente (UAM)	
ABSTRACT:		
<p>This article improves the assessment of market sentiment through risk neutral implicit density functions estimates. The main finding is an indicator of "abnormal market behavior", which allows us to measure the degree to which the market is behaving normally and is not expecting bad news. We test the results on two kind of events in four out of the five main crises in emerging markets of the last decade: defaults on debt and evaluations or strong depreciations. We find evidence that, in many cases, this new indicator could have anticipated the main critical episodes of the crises shortly ahead. We use confidence intervals based on bootstrap percentiles for the skewness and kurtosis of the implicit risk neutral density functions to detect whether the market behaves normally or shows excessive risk aversion.</p>		

Anomalías de Mercado (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: V. Meneu (U.Valencia)	
Título: "Estacionalidad, sincronización y eficiencia entre carteras de referencia y evaluación de fondos de inversión"		
Autores: J. MATALLÍN SÁEZ		
Código trabajo: 1024	Contraponente: Jesús David Moreno (U. Carlos III)	
ABSTRACT:		
<p>El objetivo de este trabajo es analizar tres elementos de gestión activa de una cartera: eficiencia, sincronización y estacionalidad para una muestra de Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM). A partir de los modelos planteados se pone de manifiesto el efecto de la omisión de benchmarks o carteras de referencia relevantes en la evaluación. Así, la omisión de las carteras de referencia de estilo que representan a los activos de menor tamaño y menor crecimiento futuro empeora la evidencia de sincronización de los gestores y sesga de forma positiva la evidencia de estacionalidad. Una vez descontado el efecto de la omisión y en términos agregados, la evidencia de sincronización continua siendo nula o negativa para un amplio número de fondos. Se evidencia cómo la estacionalidad proporciona rendimientos positivos, especialmente en el cambio de año, final de mes y comienzo de semestre, fundamentalmente derivada de una estrategia de los gestores de los fondos que tiene como objetivo mejorar sus resultados.</p>		

Anomalías de Mercado (I)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: V. Meneu (U.Valencia)	
Título: "El efecto momentum en el mercado español"		
Autores: C. FORNER RODRIGUEZ, J. MARHUENDA FRUCTUOSO		
Código trabajo: 1035	Contraponente: M. Eugenia Ruiz Molina (U. Jaume I)	
ABSTRACT:		
<p>En este trabajo se presenta un minucioso análisis de los beneficios del momentum en el mercado español, realizando un especial hincapié en el estudio de las posibles fuentes que puede estar ocasionándolo. Consistente con la evidencia obtenida en otros mercados, la estrategia de momentum proporciona importantes beneficios que no pueden ser explicados ni por la dispersión en la sección cruzada de las rentabilidades esperadas ni por una autocorrelación positiva en el/los factor/es que genera/n las rentabilidades, lo cual cuestiona seriamente la hipótesis de eficiencia del mercado. Por otra parte, el efecto momentum detectado en este mercado presenta una serie de características que lo diferencian de la evidencia obtenida en otros países, proporcionándole, en cierta medida, una entidad propia. Así, el momentum no parece persistir en la década de los noventa y tampoco presenta una estacionalidad negativa en el mes de enero.</p>		

Microestructura	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: G. Rubio (UPV)	
Título: "Price discovery in the pre-opening period. theory and evidence from the madrid stock exchange"		
Autores: M. TAPIA, S. BRUSCO, C. MANZANO		
Código trabajo: 1038	Contraponente: David Abad (UA)	
ABSTRACT:		
<p>Some stock exchanges, such as the Spanish Stock Exchange and Euronext (Paris), allow traders to place orders in a 'pre-opening' period. Orders placed in this period are used to determine the opening price, and can be cancelled at any moment and at no cost by the traders. We consider a model in which noise traders can appear in the market before or after the opening, and a strategic informed trader decides her order strategy at the preopening and at the opening period. We characterize the equilibrium of such a model, showing that at the pre-opening there is a non-monotonic relation between the aggregate quantity ordered and prices. Thus, the equilibrium at the preopening stage is determined in a way which is fundamentally different from the equilibrium in the open market. We proceed to study the implications of the existence of a pre-opening period on information revelation and on the determination of the opening price. We present evidence from the Spanish Stock Exchange that seem to support the theoretical predictions, showing a clear difference in behavior between the market behavior before and after the opening of the market.</p>		

Microestructura	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: G. Rubio (UPV)	
Título: "Trading Halts or Price Limits: Which is Better?"		
Autores: J. YAGÜE GUIRAO, Y. KIM, J. YANG		
Código trabajo: 1080	Contraponente: Mikel Tapia (U. Carlos III)	
ABSTRACT:		
<p>We compare the relative performance of trading halts to price limits using Spanish market data. According to our empirical evidence, trading activity increases after trading halts and limit hits. Volatility stays at the same level after trading halts, but increases after limit hits. Our evidence also shows that the bid-ask spread is reduced after trading halts, but is even higher after lower limit hits. For price discovery, information is efficiently reflected into stock prices once trading resumes after trading halts, but there is evidence of market overreaction for upper limit hits. Overall, our result is consistent with Subrahmanyam (1995); trading halts seem to perform better than price limits in achieving their intended goals.</p>		

Microestructura	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: G. Rubio (UPV)	
Título: "Liquidity premiums between treasury asset markets"		
Autores: A. DIAZ PEREZ, E. NAVARRO ARRIBAS		
Código trabajo: 1010	Contraponente: Manuel Moreno (U. Pompeu Fabra)	
ABSTRACT:		
<p>This paper examines the factors which explain the liquidity premium in the Spanish government securities market. First, we study the degree of liquidity and the relationship to the factors it depends on, observing the differences between two kinds of assets, bills and notes, and between two markets that can be considered as retail market (the Electronic Stock Exchange, ETS) and wholesale market (the Bank of Spain's book entry system, MDPA). Our study reveals the convenience of splitting up the life of bonds into three different stages: prebenchmark, benchmark and seasoned. Second, we analyse the spreads between yields at which bonds and bills are traded the same day in the ETS and in the MDPA. Liquidity premiums between both markets can be explained by two sorts of variables. There is a set of variables that captures the idiosyncrasy of each issue, mainly the age, and other set of variables that captures some specific features of the ETS market that may give rise to additional liquidity premiums.</p>		

Finanzas Corporativas (II)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: R. Crespi (UCLM)	
Título: "La participación bancaria en estructuras de propiedad con grandes accionistas"		
Autores: M. CASASOLA MARTÍNEZ, J. TRIBÓ 'GINÉ		
Código trabajo: 1060	Contraponente: Juan Francisco Martín Ugedo (U de Murcia)	
ABSTRACT:		
En este trabajo analizamos el comportamiento de las entidades de crédito (EDC) en estructuras con grandes accionistas, analizando el tipo de estructuras que forman y el efecto que esto pueda tener en la rentabilidad de las empresas. Encontramos que cuando el mayor accionista es una EDC o lo son los dos mayores, se produce un efecto negativo en la rentabilidad; sin embargo, esto no es así cuando sólo el segundo lo es. Justificamos estos resultados de acuerdo a la existencia de un comportamiento expropiador por parte de las EDC.. Para ello, utilizamos un panel de datos de SABE para el período 1996-1999.		

Finanzas Corporativas (II)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: R. Crespi (UCLM)	
Título: "La tesorería en la empresa y sus determinantes"		
Autores: P. GARCIA TERUEL, P. MARTINEZ SOLANO		
Código trabajo: 1079	Contraponente: Francisco Sogorb (CEU San Pablo)	
ABSTRACT:		
Este trabajo analiza los factores explicativos de la tesorería para una muestra de empresas cotizadas en el mercado continuo español. Los resultados obtenidos revelan que las empresas poseen un nivel de tesorería objetivo al que pretenden converger, y que dicho nivel es mayor en las sociedades con mayores flujos de caja. Por el contrario, el nivel de efectivo se ve reducido con el tamaño, con las oportunidades de crecimiento, con el nivel de endeudamiento, con el uso de deuda bancaria y con la liquidez de la empresa. Además, la estructura de propiedad también parece influir sobre los niveles de efectivo.		

Valoración de Activos	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: S.Cruz (U.Almería)	
Título: "Vector optimization approach for pricing and hedging in imperfect markets"		
Autores: A. BALBÁS, S. MAYORAL		
Código trabajo: 1078	Contraponente: Antonio Falcó (CEU San Pablo)	
ABSTRACT:		
This paper introduces and applies the concept of pseudo-arbitrage in order to price and hedge in imperfect financial markets, usually characterized by large transaction costs and wide bid-ask spreads.		

Valoración de Activos	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: S.Cruz (U.Almería)	
Título: "Asset pricing and systematic liquidity risk: an empirical investigation of the spanish stock market"		
Autores: B. NIETO DOMENECH, M. MARTINEZ, G. RUBIO, M. TAPIA		
Código trabajo: 1053	Contraponente: Ana M ^o Ibáñez (U de Valencia)	
ABSTRACT:		
Systematic liquidity shocks should affect the optimal behavior of agents in financial markets. Indeed, fluctuations in various measures of liquidity are significantly correlated across common stocks. Accordingly, this paper empirically analyzes whether Spanish average returns vary cross-sectionally with betas estimated relative to two competing liquidity risk factors. The first one, proposed by Pastor and Stambaugh (2002), is associated with the strength of volume-related return reversals. Our marketwide liquidity factor is defined as the difference between returns highly sensitive to changes in the relative bid-ask spread and returns with low sensitivities to those changes. Our empirical results show that neither of these proxies for systematic liquidity risk seems to be priced in the Spanish stock market. Further international evidence is deserved.		

Macrofinanzas	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: ALBUFERETA	Presidente: E. Navarro (UCLM)	
Título: "Beneficiary risk in notional defined contribution accounts"		
Autores: I. DOMINGUEZ FABIAN, C. VIDAL MELIA, E. DEVESA CARPIO		
Código trabajo: 1065	Contraponente: Joaquín Torres (UA)	
ABSTRACT:		
<p>This paper aims to quantify the aggregate financial risk to which the beneficiary would be exposed if it were decided to introduce a retirement pension system based on notional account philosophy in Spain. For this we use scenario generation techniques to make projections of the factors determining the real expected internal rate of return (IRR) for the beneficiary according to sixteen retirement formulae based on the most widely accepted rates or indices. These projections are based on Herce and Alonso's macroeconomic scenario 2000-2050 (2000a) and include information about the past performance of the indices and the time period for which the forecast is wanted. The results of the IRR calculation - average value, standard deviation, value-at-risk (VaR) - are analyzed both in objective terms and for different degrees of participants' risk aversion.</p>		

Macrofinanzas	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 16:00 - 17:20
Sala: ALBUFERETA	Presidente: E. Navarro (UCLM)	
Título: "Análisis sectorial del coeficiente de absorción de la inflación de las empresas españolas"		
Autores: F. JAREÑO CEBRIÁN		
Código trabajo: 1066	Contraponente: M ^ª del Mar Miralles (U. de Extremadura)	
ABSTRACT:		
<p>Este trabajo analiza la repercusión de las variaciones experimentadas por los tipos de interés sobre las cotizaciones bursátiles. En primer lugar se revisan los principales modelos de valoración del riesgo de interés, cuya herramienta básica es la duración de un título de renta variable, entendida ésta como la sensibilidad de dicho título ante cambios en los tipos de interés nominales, analizando las principales críticas de cada uno de ellos. En segundo lugar, se realiza un análisis de la capacidad de absorción de la inflación que presentan las empresas españolas.</p>		

Finanzas Corporativas (II)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: R. Crespi (UCLM)	
Título: "Is the market over-optimistic about the prospects of firms that issue equity? evidence for the spanish market"		
Autores: M. PASTOR LLORCA, J. GÓMEZ SALA		
Código trabajo: 1009	Contraponente: Santiago Forte (U. Carlos III de Madrid)	
ABSTRACT:		
<p>Previous evidence has documented that equity issuers underperform in the long-run. One possible explanation is that investors have overoptimistic expectations regarding future earnings and the underperformance occurs as these expectations are corrected over time. Our central focus is to test this hypothesis for Spanish rights issuing firms, for that, firstly we examine analysts' predictions about future earnings of these companies. We observe that forecasts are unusually favourable and, moreover, the post-offering underperformance is most pronounced when analyst predictions have higher optimistic bias. Secondly, we study the market response to issuing firms' earnings announcements in the post-offering period observing a significant negative reaction. So the evidence in this paper is consistent with the excessive optimism hypothesis about issuing firms.</p>		

Finanzas Corporativas (II)	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: R. Crespi (UCLM)	
Título: "La deuda comercial en la PYME canaria: análisis de la liquidez y la antigüedad a través de un modelo de datos de panel."		
Autores: O. RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ	Contraponente: Clara Cardone (U. Carlos III de Madrid)	
Código trabajo: 1012		
ABSTRACT:		
<p>En este estudio se obtienen los factores determinantes del uso del crédito comercial por parte de una muestra de PYMES canarias durante el período 1990-1996. Asimismo, se hace un análisis del efecto de la liquidez y la antigüedad de la empresa sobre sus aplazamientos del pago. Los resultados señalan que el crédito comercial constituye un instrumento que permite reducir tanto las asimetrías informativas entre las empresas y sus financiadores como los costes de transacción. Comparando resultados se obtiene que las empresas canarias tienen, respecto al uso de crédito comercial, un comportamiento similar al resto de las empresas españolas.</p>		

Valoración de Activos	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: S.Cruz (U.Almería)	
Título: "Valoración de activos con riesgo de liquidez en el mercado bursátil español"		
Autores: J. MIRALLES MARCELO, M. MIRALLES QUIRÓS	Contraponente: Joaquín Marhuenda (UA)	
Código trabajo: 1022		
ABSTRACT:		
<p>El objetivo del presente estudio consiste en la estimación y contraste de un modelo de valoración ajustado a la liquidez que recoge la relación de la rentabilidad esperada de un activo con la rentabilidad del mercado, su coste de iliquidez específico, así como la iliquidez del mercado. Este análisis permite incrementar la evidencia empírica para el mercado de valores español en relación a los efectos que el nivel de iliquidez, tanto individual como agregado, produce sobre la rentabilidad esperada de los títulos.</p>		

Valoración de Activos	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: S.Cruz (U.Almería)	
Título: "El modelo ccapm y el consumo de bienes duraderos: un análisis para el mercado de valores español"		
Autores: E. MÁRQUEZ DE LA CRUZ	Contraponente: Belén Nieto (UA)	
Código trabajo: 1052		
ABSTRACT:		
<p>El objetivo del presente estudio consiste en la estimación y contraste de un modelo de valoración ajustado a la liquidez que recoge la relación de la rentabilidad esperada de un activo con la rentabilidad del mercado, su coste de iliquidez específico, así como la iliquidez del mercado. Este análisis permite incrementar la evidencia empírica para el mercado de valores español en relación a los efectos que el nivel de iliquidez, tanto individual como agregado, produce sobre la rentabilidad esperada de los títulos.</p>		

Macrofinanzas	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: E. Navarro (UCLM)	
Título: "Real activity and yield spreads under the consumption-based asset pricing model"		
Autores: G. RUBIO IRIGOYEN, E. NAVARRO, E. FERREIRA, M. MARTÍNEZ	Contraponente: Roberto Blanco (Banco de España)	
Código trabajo: 1064		
ABSTRACT:		
<p>By using a flexible linear version of the consumption based asset pricing model, this paper shows the extraordinary capacity of the yield spreads to forecast consumption growth. More precisely, using both averages of yield spreads and average past stock returns, we are able to replicate the Economic Sentiment Indicator elaborated by the European Commission in order to predict turning points in the business cycles. In particular, available financial asset returns explain a striking 98.5% of the variability of the Sentiment Indicator for the European community. Interestingly, the contribution of the yield spreads by themselves is as high as 93.7%.</p>		

Macrofinanzas	Jueves, 13 noviembre 2003	Horario sesión: 17:40 - 19:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: E. Navarro (UCLM)	
Título: "Análisis del precio de la vivienda en España"		
Autores: J. MARTÍNEZ PAGÉS, L. MAZA LASIERRA		
Código trabajo: 1014	Contraponente: Paloma Taltavull (UA)	
ABSTRACT:		
Este trabajo se centra en analizar la evolución y los posibles determinantes de los precios de la vivienda en España. Los resultados indican un papel preponderante de la renta y de la caída de los tipos de interés nominales como factores explicativos, si bien la rentabilidad de las acciones habría podido también tener cierta influencia en los últimos años de la muestra. De acuerdo con los modelos estimados, el precio de la vivienda en España se situaría actualmente por encima de su nivel de equilibrio a largo plazo, en una cuantía similar a la observada en otras ocasiones.		

Commodities	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.L. Martín (UPO)	
Título: "El riesgo de mercado en futuros agrarios"		
Autores: J. CABEDO SEMPER, I. MOYA CLEMENTE		
Código trabajo: 1008	Contraponente: José Luís Martín (U. Pablo Olavide)	
ABSTRACT:		
En el presente trabajo se propone la utilización del valor en riesgo (VaR) para la cuantificación del riesgo de variación en el precio de los futuros sobre productos agrarios. El VaR puede ser usado para el diseño de estrategias de gestión del riesgo y para el cálculo de los depósitos de garantía. Se analizan tres enfoques para la estimación del VaR del precio del futuro sobre trigo: el estándar de simulación histórica, la propuesta de uno alternativo al anterior que introduce los modelos ARMA, y el de varianzas-covarianzas basado en modelos ARCH.		

Commodities	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.L. Martín (UPO)	
Título: "Price discovery in the european aluminium market"		
Autores: I. FIGUEROLA FERRETTI		
Código trabajo: 1090	Contraponente: Bartolomé Pascual (U. de las Islas Baleares)	
ABSTRACT:		
We use an extended version of the Beveridge-Nelson (1981) decomposition and the Kalman filter to examine how the noise content, and therefore the informativeness, of the LME aluminium price has evolved since the start of aluminium trading on the LME in 1978. We compare the LME price with the reference price published in a trade journal. We also consider whether futures trading in aluminium has been associated with any change in price volatility.		

Commodities	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.L. Martín (UPO)	
Título: "Valoración de contratos de futuros sobre electricidad: el papel de la demanda y la capacidad"		
Autores: P. VILLAPLANA CONDE		
Código trabajo: 1045	Contraponente: Juan Angel Lafuente (U. Jaime I)	
ABSTRACT:		
Proponemos un modelo de dos factores para la valoración de contratos derivados sobre electricidad, donde las variables de estado, están relacionadas con la demanda y la oferta de electricidad. En particular modelizamos el precio spot de electricidad como función de la demanda y la "capacidad de generación" del mercado en un momento determinado. Modelizamos las variables mediante procesos de difusión afines con saltos. La demanda se modeliza mediante un proceso estacional con reversión a la media, y donde la volatilidad también tiene un carácter estacional. La variable "capacidad" sigue un proceso de reversión a la media con saltos (negativos) que captura el efecto de posibles cortes o desconexiones ("unplanned outages"). Con la especificación propuesta, podemos derivar la función característica en forma analítica así como la fórmula de valoración para contratos de futuros. Se realiza también un análisis preliminar empírico con datos del mercado americano de Pennsylvania-New Jersey- Maryland (PJM) y del mercado escandinavo del Nord Pool.		

Banca (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: F. Gómez Bezares (U.Deusto)	
Título: "Does ownership affect banks profitability? some international evidence"		
Autores: A. FONSECA DÍAZ, A. FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, F. GONZÁLEZ RODRÍGUEZ		
Código trabajo: 1051	Contraponente: Rafael Crespi (U. de las Islas Baleares)	
ABSTRACT:		
<p>This paper analyzes how banks' profitability varies depending on the type of bank ownership. We compare stock banks, mutual banks, state-owned banks and saving banks organized as foundations, using country-level panel data from eight OECD countries to correct for unobserved country heterogeneity. Our results indicate that mutual and state-owned banks have higher interest margins than commercial stock banks that are not explained by differences in risk. However, mutual and state-owned banks do not have higher net income than stock banks because they also have higher non-interest expenses. Furthermore, the results indicate that state-owned banks have the lowest risk-taking motivation, and that mutual banks use provisions for income smoothing.</p>		

Banca (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: F. Gómez Bezares (U.Deusto)	
Título: "Investor protection, banking regulation, institutional framework and capital structure"		
Autores: N. UTRERO GONZÁLEZ		
Código trabajo: 1047	Contraponente: Julio Pindado (U. de Salamanca)	
ABSTRACT:		
<p>This paper uses an industry data set from the European Union, United States and Japan to investigate the degree to which institutional environment affects corporate finance choices. La Porta et al. (1997, 1998) have shown the influence of investor protection on financing decisions. We develop new measures of investor protection. We both confirm prior findings using these new measures and provide additional evidence of "institutional effect". Accordingly, the paper documents that prudential banking regulation is positively associated with industry indebtedness, such that prudential rules facilitates firm access to credit. The paper also shows that disclosure rules affect leverage decisions.</p>		

Banca (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: F. Gómez Bezares (U.Deusto)	
Título: "Medidas de prevención de los pánicos bancarios: el caso de Argentina"		
Autores: C. CARDONE-RIPORTELLA, M. SAMARTÍN, R. BUSTAMANTE, C. CARDONE		
Código trabajo: 1095	Contraponente: Natalia Utrero (U. de Salerno)	
ABSTRACT:		
<p>Un sistema financiero eficiente garantiza la adecuada movilidad de los fondos y responde de los mismos en caso de insolvencia, al tiempo que permite proteger al ahorrador frente a los pánicos bancarios. Entre las medidas de prevención de los mismos se encuentran i) los sistemas de seguro de depósitos, que generan confianza en el sistema financiero, y ii) la suspensión de convertibilidad. Ambas medidas conllevan una serie de costes, entre los que resaltan, el coste de liquidez de la suspensión y el coste social de un seguro de depósitos (Bhattacharya, Boot y Thakor (1998)). Según los valores que asuman estos parámetros, optar por una medida u otra, puede resultar eficiente o no para la economía en su conjunto. Aunque la literatura sobre pánicos bancarios es abundante, pocos trabajos han tratado de contrastar los modelos propuestos en dicha literatura. El trabajo que presentamos es una primera aproximación de contraste empírico del modelo desarrollado por Samartín (2002), que analiza en términos de bienestar social las dos medidas de prevención de los pánicos bancarios anteriormente comentadas, al caso de Argentina. La reciente crisis económica-financiera de este país, llevó a cuestionarnos si la suspensión de convertibilidad como única medida adoptada fue la más eficiente, en lugar de haber dejado funcionar libremente el sistema de seguro de depósitos, y permitir que el mercado por sí sólo produjera la reestructuración del sistema. Tras la valoración de los parámetros del mismo, la suspensión de convertibilidad resultó ser la medida de política económica más eficiente ante la retirada masiva de fondos del sistema financiero.</p>		

Volatilidad	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: R. Santamaría (UPN)	
Título: "European volatility transmission..."		
Autores: A. FERNÁNDEZ, V. ARAGÓ		
Código trabajo: 1039	Contraponente: Hipòlit Torró (U. Valencia)	
ABSTRACT:		
<p>The aim of this study is to analyze the European transmission of information, through volatilities with structural changes in variance, for the stock indexes of principal European stock markets: UK, Germany, France, Italy and Spain, for European Union and Swiss as European zone no euro. Our most significant contributions to this area of study are, firstly, the influence that the consideration of structural changes in the variance has in relation to the interaction between the main European stock indexes, through the study of volatility transmission. In order to include structural changes in variance, we followed the methodology put forward by Sansó et al. (2002), which detects these changes endogenously. Although numerous studies have investigated the volatility spillover among international stock markets, this aspect has not been considered. Our results show the importance of taking them into consideration since they influence the schema of information transmission between markets. Secondly, the use of bivariate asymmetric GARCH models which allow for variation in correlation over time. This model has obvious advantages: market interactions can be investigated and analyzed in a one step estimation procedure, thus eliminating the need to use estimated regressors. Additionally, the hypothesis that innovations within and across markets influence volatility asymmetrically can be explicitly tested. Finally, we verify the effect of information between Spain versus the main European stock markets.</p>		

Volatilidad	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: R. Santamaría (UPN)	
Título: "Trading with asymmetric volatility spillovers"		
Autores: H. TORRÓ I ENGUIX, A. PARDO TORNERO		
Código trabajo: 1057	Contraponente: Natividad Blasco (U. de Zaragoza)	
ABSTRACT:		
<p>This article studies the dynamic relationships between large and small firms by using Volatility Impulse-Response Function of Lin (1997) and its extensions, which takes into account the asymmetric structures on volatility.</p>		

Volatilidad	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 9:30 - 11:30
Sala: ALBUFERETA	Presidente: R. Santamaría (UPN)	
Título: "Financial liberalization and emerging stock market volatility"		
Autores: F. PEREZ DE GRACIA HIDALGO, J. GOMEZ BISCARRI, J. CUÑADO EIZAGUIRRE		
Código trabajo: 1013	Contraponente: Francisca Benito (UA)	
ABSTRACT:		
<p>In this paper we review the factors that may lead to structural changes in stock market volatility and present an analysis that assesses whether emerging stock market volatility has changed significantly over the period 1976:01-2002:03. This period corresponds to the years of more profound development of both the financial and the productive sides in emerging countries. We use alternative methodologies of endogenous breakpoint detection that estimate the dates at which the behavior of stock market volatility changed. The analysis suggests that volatility has behaved in a different manner over the period.</p>		

Finanzas Corporativas (III)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.A. Maroto (UCM)	
Título: "Incentivos fiscales y coste de capital de I+D privado. evidencia por tamaño para una muestra de empresas manufactureras españolas, 1990-1999"		
Autores: M. MARRA DOMÍNGUEZ	Contraponente: Eleuterio Vallelado (U. de Valladolid)	
Código trabajo: 1026		
ABSTRACT:		
Este trabajo evalúa los efectos que los incentivos fiscales a la I+D tienen para reducir el coste del capital de I+D privado utilizando una muestra de empresas manufactureras españolas clasificada por tamaño durante el periodo 1990-1999. Los resultados del estudio muestran que la elasticidad del precio efectivo del capital de I+D privado con respecto a los incentivos fiscales alcanza, en media, un valor superior a la unidad para los cuatro tramos de tamaño analizados, por lo que puede concluirse que estos mecanismos presentan un impacto significativo para reducir el coste del capital de I+D privado.		

Finanzas Corporativas (III)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.A. Maroto (UCM)	
Título: "How do insolvency codes affect a firm's investment?"		
Autores: J. PINDADO, L. RODRIGUES	Contraponente: Francisco González (U. de Oviedo)	
Código trabajo: 1056		
ABSTRACT:		
This paper studies which characteristics of the financial insolvency codes give rise to two well-known investment problems (underinvestment and overinvestment). The empirical evidence is obtained by estimating the q investment model which incorporates cash flow. Our results show a negative effect of ex-ante costs on investment. Furthermore, the sensitivity of investment to cash flow depends on the characteristics embodied in each code. Although those giving rise to underinvestment have a negative effect, the magnitude of this effect is greater for the characteristics referring to reorganization without creditors' consent, and the lack of control by creditors.		

Finanzas Corporativas (III)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J.A. Maroto (UCM)	
Título: "Las disposiciones estatutarias defensivas en las empresas cotizadas españolas. 1996-2002"		
Autores: D. SANTANA MARTIN, I. AGUIAR DIAZ	Contraponente: S.Gómez (U. de Oviedo)	
Código trabajo: 1040		
ABSTRACT:		
El presente trabajo tiene por objeto analizar las disposiciones estatutarias defensivas utilizadas por las sociedades no financieras cotizadas españolas en el periodo comprendido entre 1996 y 2002. Para ello hemos construido una base de datos con el fin de elaborar un "índice de blindaje" que recoge las medidas defensivas contenidas en los estatutos sociales de las 110 empresas que conforman la muestra vigentes en dicho periodo. Los resultados reflejan una tendencia creciente y estadísticamente significativa en el nivel de utilización de medidas defensivas, de manera que a finales de 2002 el 43.7% de las sociedades cotizadas españolas contaban en su normativa específica de gobierno con al menos una medida defensiva. Además, los resultados muestran que no existen diferencias estadísticamente significativas, en cuanto al nivel defensivo, entre empresas que se diferencian en el grado de concentración de propiedad.		

Anomalías de Mercado (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: I. Moyá (U.Pol.Valencia)	
Título: "¿Es irracional el lento ajuste del precio tras las opv en España?"		
Autores: J. FARINÓS VIÑAS, C. GARCÍA MARTÍN, A. IBÁÑEZ ESCRIBANO		
Código trabajo: 1071	Contraponente: Rafael Santamaría (U. de Navarra)	
ABSTRACT:		
<p>En este trabajo investigamos si el mal comportamiento en el año posterior a las OPV realizadas por las empresas cotizadas de menor tamaño es explicado por la existencia de sesgos en la conducta de los inversores que les llevasen a corregir lentamente su sobreoptimismo previo a la OPV. Alternativamente, analizamos la existencia de barreras al arbitraje que dificultasen que inversores sofisticados ajustaran rápidamente los precios tras la emisión. La evidencia obtenida indica que los rendimientos anormales negativos significativos encontrados están relacionados con costes al arbitraje, y en concreto, con los costes de transacción.</p>		

Anomalías de Mercado (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: I. Moyá (U.Pol.Valencia)	
Título: "¿Es la estacionalidad del mercado español de deuda pública (y sus causas) cambiante en el tiempo?"		
Autores: A. DE LAS HERAS CAMINO, J. NAVE PINEDA		
Código trabajo: 1005	Contraponente: Fernando Gómez Bezares (U. Comercial de Deusto)	
ABSTRACT:		
<p>Este trabajo examina el comportamiento estacional de los rendimientos diarios del mercado español de Deuda Pública durante distintos períodos de tiempo formados en el intervalo temporal que va desde diciembre de 1995 a diciembre de 2002, empleando para ello el índice AFI de Deuda Pública a medio y largo plazo y un análisis no paramétrico. Los patrones estacionales observados en relación con el efecto día de la semana y el efecto día festivo dependen del periodo concreto que se esté analizando, siendo destacable la existencia de un efecto fin de semana a partir del año 1998 que se relaciona con distintos aspectos del mercado en un intento por determinar las causas de dicha estacionalidad.</p>		

Anomalías de Mercado (II)	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: I. Moyá (U.Pol.Valencia)	
Título: "Incidencia de los splits sobre las rentabilidades a largo plazo"		
Autores: M. RUIZ MOLINA		
Código trabajo: 1074	Contraponente: Carlos Forner (UA)	
ABSTRACT:		
<p>El presente trabajo se centra en el estudio de la incidencia de la ejecución de un split sobre las rentabilidades a largo plazo de los títulos que cotizan en la Bolsa española. A pesar de la reacción favorable de las rentabilidades ante el anuncio y la ejecución de splits, no se detectan anormales significativas en los 12, 24 y 36 meses siguientes a la división del valor nominal de los títulos. Los resultados obtenidos para el caso español a partir de tres métodos distintos confirman la evidencia mostrada por algunos estudios para las bolsas suiza y estadounidense.</p>		

Opciones Reales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: P. Lamothe (UAM)	
Título: "Pharmamar: una aplicación a la teoría de opciones reales a la valoración de empresas farmacéuticas"		
Autores: A. LEÓN VALLE, D. PIÑEIRO		
Código trabajo: 1097	Contraponente: Prosper Lamothe (U. Autónoma de Madrid)	
ABSTRACT:		
PharmaMar es una filial del grupo Zeltia especializada en la obtención de fármacos oncológicos de origen marino. Todos los compuestos que la empresa ha patentado se encuentran en fase de investigación y desarrollo. Por ello, la determinación de su precio ha de tener en cuenta la cartera de patentes, la probabilidad de que un proyecto fracase, la incertidumbre sobre el tamaño de la inversión y las expectativas acerca de los flujos de caja futuros. Para cada uno de los productos patentados se permitirá el abandono del proyecto cuando los costes sean mayores y/o los flujos de caja menores de lo esperado. Mediante dicha flexibilidad puede recogerse el comportamiento racional de la Compañía y se presenta como alternativa a la valoración tradicional por descuento de flujos de caja.		

Opciones Reales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: P. Lamothe (UAM)	
Título: "Valoración y determinación del momento óptimo de corte de una explotación forestal. Aplicación del modelo de opciones reales"		
Autores: E. VALLELADO GONZÁLEZ, S. ALONSO BONIS, J. HENRIQUES XAVIER		
Código trabajo: 1062	Contraponente: Angel León (UA)	
ABSTRACT:		
El objetivo del trabajo es determinar la regla óptima para invertir en una explotación forestal a fin de que el inversor consiga alcanzar una rentabilidad acorde con el riesgo que asume. Para ello utilizamos dos tipos de modelos, el modelo determinista y el modelo estocástico. En el primer caso se considera que los precios futuros de la madera son conocidos a priori, mientras que en el segundo se supone que los precios futuros son inciertos pero siguen un proceso aleatorio conocido: geométrico browniano o reversión a la media. La principal diferencia entre ambos modelos es que la consideración estocástica del precio de la madera nos permite valorar la opción que el inversor tiene para aplazar la tala de los árboles. Los resultados que se obtienen vienen a confirmar que en el caso de las explotaciones forestales la consideración de que el stock de madera crece con el tiempo es crítica para determinar el valor de la inversión y el momento óptimo de tala de los árboles. Así, tanto en el modelo determinista como en el modelo estocástico observamos que nuestro propietario inversor no debería realizar la inversión, de acuerdo con los parámetros utilizados, si el stock de madera no crece a partir del momento en que la madera tiene valor comercial. Sin embargo, cuando el stock de madera aumenta a una tasa constante, nuestros resultados indican la viabilidad del proyecto de inversión tanto con el modelo determinista como con el modelo estocástico. La principal diferencia entre ambos modelos es que el segundo permite valorar la opción de aplazamiento, la cual resulta de gran valor ya que supone, aproximadamente, un 30% del valor neto del proyecto en el momento inicial.		

Opciones Reales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 12:00 - 14:00
Sala: ALBUFERETA	Presidente: P. Lamothe (UAM)	
Título: "Garantías de valor residual en la industria aeronáutica: un enfoque de valoración basado en opciones reales."		
Autores: P. LAMOTHE FERNANDEZ, J. OTERO RODRIGUEZ		
Código trabajo: 1011	Contraponente: Isabel Figuerola-Ferreti (UC3M)	
ABSTRACT:		
<p>El presente trabajo pretende ofrecer un enfoque metodológico aplicado para valorar la flexibilidad que las garantías de valor residual ofrecen a las corporaciones que las emplean en sus proyectos de inversión relacionados con la industria aeronáutica. La garantía de valor residual otorga a su titular el derecho a vender un activo, en una fecha futura, a un importe previamente acordado, siendo por tanto financieramente una opción de venta (PUT), y en la terminología de opciones reales, una opción de abandono. Las garantías de valor residual son ampliamente utilizadas por operadores aéreos, intermediarios financieros, y arrendadores operativos, con una finalidad dual materializada en la (i) gestión del capital de flexibilidad en la función de producción y en la (ii) implementación de las necesarias políticas de cobertura frente al riesgo operativo. En el trabajo se presentamos un modelo específico de valoración adaptado a la dinámica estocástica existente en el mercado secundario de aeronaves. Los resultados del modelo para algunos contratos específicos nos revelan que el mercado podría sobrevalorar las primas de estas opciones, lo cual es lógico dada su falta de transparencia y los problemas que existen para cubrir apropiadamente la emisión de las mismas.</p>		

Finanzas Internacionales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19:45
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Marín (UPF)	
Título: "Testing uncovered interest parity: a continuous time approach"		
Autores: A. DÍEZ DE LOS RÍOS, A. LEÓN VALLE, E. SENTANA		
Código trabajo: 1102	Contraponente: Javier Gardiazábal (U. del País Vasco)	
ABSTRACT:		
<p>This paper investigates whether the issue that exchange rates evolve on a much finer time-scale than the frequency of observations has any impact on traditional uncovered interest parity (UIP) tests. To this end, we specify a multivariate continuous-time model for testing UIP. Derivation of the conditions on the parameters of the continuous-time system that guarantee UIP are provided using the Wold decomposition and exploiting the first order companion VAR form of the model. It is shown that, contrary to the (discrete-time) VAR approach, these conditions do not depend on the sampling mechanism of the data set, nor the test is distorted by the temporal aggregation problem. Furthermore, our approach generates asymptotically efficient estimators of the parameters of the continuous-time system.</p>		

Finanzas Internacionales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19:45
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Marín (UPF)	
Título: "Keeping up with the Joneses: an international asset pricing model"		
Autores: J. GÓMEZ, R. PRIESTLY, F. ZAPATERO		
Código trabajo: 1103	Contraponente: Rosa Rodríguez (U. Carlos III)	
ABSTRACT:		
<p>We derive an international asset pricing model that assumes investors have preferences of the type "keeping up with the Joneses." In an international setting investors compare their current wealth with that of their local Joneses, that is, those living in the same country. In equilibrium, this gives rise to a multifactor CAPM where, together with the world market price of risk, there exists country-specific prices of risk associated with deviations from the country's average wealth level. Empirical tests reveal strong support for the model's predictions. Furthermore, the model is robust to a number of alternative specifications and is easily distinguishable from models of partial integration.</p>		

Finanzas Internacionales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19:45
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Marín (UPF)	
Título: "Preferencias con shocks estacionales en un modelo de determinación del tipo de cambio"		
Autores: J. JIMÉNEZ MARTÍN, R. FLORES DE FRUTOS		
Código trabajo: 1067	Contraponente: Antonio Díez (CEMFI)	
ABSTRACT:		
<p>En un modelo de valoración de activos de agente representativo tipo Lucas (1982) y Grilli y Roubini (1992) que se utiliza para explicar el comportamiento del tipo de cambio, se consideran preferencias con shocks estacionales del tipo de Miron (1986), Nam (1994) y Scott (1996). Este tipo de preferencias recoge un comportamiento estacional en las decisiones de los agentes que suaviza las fluctuaciones estacionales en los agregados macroeconómicos. De esta forma, se puede explicar el hecho de que, aunque los determinantes teóricos sean estacionales, en el tipo de cambio no se reproduce la estacionalidad. Puesto que el consumidor tiene en cuenta los cambios esperados en su renta futura, puede elegir una senda de consumo e inversión más suave que la senda de renta, prestando y pidiendo prestado. Este mecanismo puede explicar, en parte, el comportamiento observado en el tipo de cambio utilizando modelos de equilibrio.</p>		

Finanzas Internacionales	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19:45
Sala: TERRA LUCIS I	Presidente: J. Marín (UPF)	
Título: "Predicción del tipo de cambio dólar/euro: ¿son útiles las paridades internacionales?"		
Autores: S. SOSVILLA-RIVERO, E. GARCÍA		
Código trabajo: 1089	Contraponente: Juan Nave (U. Castilla la Mancha)	
ABSTRACT:		
(sin abstract)		

Fondos	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19:15
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: M.A. Izquierdo (UJI)	
Título: "Evaluación de fondos de inversión garantizados por medio de portfolio insurance"		
Autores: S. BOU YSÀS		
Código trabajo: 1025	Contraponente: Javier Gil (U. Carlos III)	
ABSTRACT:		
<p>Este trabajo propone una medida de performance adecuada a la evaluación de carteras de fondos de inversión garantizados, que recoge las características específicas de riesgo de este tipo de carteras. Partiendo de la estrategia de portfolio insurance, se propone como nueva medida de riesgo, basada en el downside risk, aquella parte del riesgo total de una cartera de títulos que se elimina con la estrategia de portfolio insurance, mientras la medida de upside risk es aquella otra parte del riesgo total de la cartera que no desaparece con la estrategia de portfolio insurance. Finalmente, partiendo de esta medida de upside risk, del modelo C.A.P.M. y del enfoque de Jensen (1968), se define una medida de performance específica para evaluar los fondos de inversión garantizados.</p>		

Fondos	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19.15
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: M.A. Izquierdo (UJI)	
Título: "An analysis of spanish classification of mutual funds"		
Autores: D. MORENO, P. MARCO PONT, I. OLMEDA MARTOS		
Código trabajo: 1077	Contraponente: Miguel Angel Martínez (U. del País Vasco)	
ABSTRACT:		
<p>In this paper, we apply nonlinear techniques (Self-Organizing Maps, k-nearest neighbors and the k-means algorithm) to evaluate the official Spanish mutual funds classification. The methodology that we propose allows us to identify which mutual funds are misclassified in the sense that they have historical performances which does not conform with the investment objectives established in their official category. According to this, we conclude that, on average, over 40% of mutual funds are misclassified. Then, we propose an alternative classification, based in a double-step methodology, and we find that it achieves a significantly lower rate of misclassifications. The portfolios obtained from this alternative classification also attain better performances in terms of return/risk and include a smaller number of assets. We also propose another alternative classification which is a mix between the official mutual fund classification and the one obtained before. We find that this hybrid classification also outperforms the legal one. Finally, we analyze whether the errors in the legal classification could be due to a gaming process of the smallest mutual funds and we find an inverse relation between mutual fund's size and the rate of misclassifications.</p>		

Fondos	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19.15
Sala: TERRA LUCIS II	Presidente: M.A. Izquierdo (UJI)	
Título: "The black box of mutual fund fees"		
Autores: J. GIL-BAZO, M. MARTÍNEZ SEDANO		
Código trabajo: 1084	Contraponente: Juan Carlos Matallín (U. Jaume I)	
ABSTRACT:		
<p>This paper reexamines the determinants of mutual fund fees. There are two novelties with respect to previous studies. First, fees are not aggregated in expense ratios or total fund ownership cost, and instead are explained separately. Second, the paper employs a new dataset consisting of Spanish mutual funds, and therefore becomes the second paper studying mutual fund fees outside the US market. Furthermore, the Spanish market has two interesting characteristics: (i) both distribution and management are highly dominated by banks and savings banks, which points towards potential conflicts of interest; and (ii) Spanish mutual fund law imposes caps on all types of fees. We find that management companies owned by banks and savings banks charge higher management and redemption fees. Also, investors in older funds and investors with lower average investments are more likely to end up paying higher management fees and higher redemption fees. Finally, there is clear evidence that some mutual funds enjoy better conditions from custodial institutions than others. We conclude that (i) different types of fees are determined by different market forces; (ii) some significant differences in mutual fund fees cannot be explained by better performance or better services to investors; and (iii) fee caps in Spain do not fully protect investors from exploitation.</p>		

Derivados	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19.15
Sala: ALBUFERETA	Presidente: J.I. Peña (UC3M)	
Título: "Valoración de warrants"		
Autores: A. MORILLO		
Código trabajo: 1100	Contraponente: J. Ignacio Peña (U. Carlos III)	
ABSTRACT:		
<p>La literatura más relevante referente a la valoración de warrants ha desarrollado una serie de modelos que muestran resultados dispares entre mercados. En este trabajo se analiza la valoración de warrants en el mercado español, y se compara el resultado con los obtenidos en otros mercados. Los resultados muestran que el mercado sobrevalora el precio de mercado de los warrants.</p>		

Derivados	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19.15
Sala: ALBUFERETA	Presidente: J.I. Peña (UC3M)	
Título: "The effect of futures trading activity on the distribution of spot market returns"		
Autores: M. ILLUECA MUÑOZ, J. LAFUENTE		
Código trabajo: 1096	Contraponente: Gregorio Serna (U. Castilla la Mancha)	
ABSTRACT:		
<p>There is extensive empirical research on the potential volatility transmission from futures to spot market. Rather than just focussing on the effect of futures trading on spot volatility, this paper deals with the contemporaneous relationship between futures trading volume and the overall probability distribution of spot market returns. To disentangle the potential destabilizing effect of futures trading activity from crossinteractions due to price discovery process, futures volume is broken down into two drivers: expected and unexpected trading activity. Then, a nonparametric approach is used to estimate the density function of spot return conditional to both spot and futures trading volume. Empirical evidence using intraday data from the Spanish stock index futures market over the period 2000-2002 is provided. Our empirical ...ndings can be summarized as follows: i) spot market volatility is positively related to spot trading volume, ii) for any given spot trading volume, a signi...cant and positive relationship between unexpected futures trading activity and spot volatility is detected; however no signi...cant relationship arise when expected futures trading volume is considered. These ...ndings are consistent with theoretical models predicting that futures trading activity is not a force behind irrational spot price fluctuations.</p>		

Derivados	Viernes, 14 noviembre 2003	Horario sesión: 17:15 - 19.15
Sala: ALBUFERETA	Presidente: J.I. Peña (UC3M)	
Título: "Valoración de la deuda y los recursos propios de una empresa mediante opciones extensibles"		
Autores: I. ABÍNZANO GUILLÉN, J. FERNÁNDEZ NAVAS		
Código trabajo: 1063	Contraponente: Jose Ramón Jara (U de Murcia)	
ABSTRACT:		
<p>Ante la presencia de dificultades financieras las empresas poseen diferentes alternativas, entre las cuales se encuentra la reorganización. En este artículo valoramos la deuda y los recursos propios de una empresa cuando ésta tiene la posibilidad de llevar a cabo una reorganización de su estructura financiera. Las fórmulas de valoración obtenidas se basan en el concepto de opción de compra extensible propuesto por Longstaff (1990). A diferencia de otros modelos, este modelo permite que la reorganización tenga un coste no nulo, al mismo tiempo que contempla diferentes modalidades de estructura financiera, así como la posibilidad de que la reorganización requiera de varias negociaciones.</p>		

MESA REDONDA

El Gobierno de la Empresa

SALÓN ALMIRANTE
Viernes, 14 noviembre 2003
18:00 - 20:00 horas

Apertura del acto: D^ª María Bonilla, Directora General de Economía de la Generalitat Valenciana

Intervienen:

D. Fernando Casado (*Director General Instituto Empresa Familiar*)

D. Rafael Crespi (*Universitat de les Illes Balears*)

D. Roberto López (*Director General Caja Ahorros Mediterráneo*)

D. Aldo Olcese (*Presidente de la Fundación de Estudios Financieros*)

Cierre del acto: D. Salvador Ordoñez, Excmo. y Mfco. Sr. Rector de la Universidad de Alicante

TRABAJOS ACEPTADOS

Título: "Hedging fixed income portfolios"

Autores: M. MARTINEZ PASCUAL, A. FALCÓ MONTESINOS, J. NAVE

Código trabajo: 1004

ABSTRACT:

The aim of this paper is to compute optimal strategies for fixed income portfolio that guarantees a minimum return over a fixed planning period. We solve this problem in a context of Stochastic Interest Rate Models by using Linear Programming. Moreover, we provide some models that can be used in this framework.

Título: "Valoración financiera y contable de carteras con participaciones cruzadas mediante arbitraje: existencia y unicidad de solución general"

Autores: L. PLANAS CASAMITJANA

Código trabajo: 1018

ABSTRACT:

La valoración contable de los grupos empresariales con participaciones cruzadas puede realizarse a partir de consideraciones de valoración por arbitraje y derivaciones del Teorema de Frobenius, que explicitan la validez general del método de Mir y Rabaseda (1993). Se presenta asimismo una simplificación del método, demostrando la posibilidad de trabajar directamente sobre los datos contables sin depurar previamente la autocartera.

Título: "Relación entre la volatilidad y la prima de riesgo. evidencia para el mercado español"

Autores: V. ARAGÓ MANZANA, J. MATALLÍN SÁEZ

Código trabajo: 1023

ABSTRACT:

El objetivo de este trabajo es doble. En primer lugar analizar la relación entre el rendimiento y riesgo para el mercado español de renta variable. En segundo lugar estudiar si el rendimiento del activo libre de riesgo tiene influencia en la volatilidad de la prima de riesgo. Partiendo de un modelo básico GARCH-M univariante, se han estimado diferentes modelos GARCH asimétricos bivariantes. Los resultados muestran que la relación entre la prima de riesgo y su volatilidad, cuando se estima un modelo de dos factores derivado del modelo de valoración de activos intertemporal (ICAPM) propuesto por Merton, depende del signo del mercado, o lo que es lo mismo, si las innovaciones del mercado son positivas o negativas. En mercados alcistas esta relación es de carácter positivo, tornándose negativa en momentos de bajada. Por otra parte, existe una relación negativa entre el rendimiento del activo libre de riesgo y la volatilidad de la prima de riesgo.

Título: "The Euro effect on the integration of the european stock markets"

Autores: M. MELLE HERNANDEZ

Código trabajo: 1027

ABSTRACT:

Since there is not a single European stock market, the main objective of this work is to verify whether the euro introduction affects the integration of the European stock markets, and to investigate whether the integration of the European stock markets has increased after the introduction of the euro. To do so, the Vector Autoregression (VAR) methodology is applied, more specifically the Impulse Response Function (IRF) is estimated. The euro has clearly added to the pressures from technological change and globalisation for the creation of new alliances among Europe's exchanges. In fact, the main conclusions of this empirical study show the following findings: (1) The stock markets considered presented a high degree of integration and efficiency before the euro. Therefore both stock prices and volatilities reflect idiosyncratic characteristics of each stock market, and the euro does not increase the degree of correlation between them. On returns, however, the increase of the correlation after the euro is noticed between the main stock exchanges: the German, French, Italian, Dutch and Spanish ones. (2) Inside the European stock exchanges, the German one has become a leader market after the euro. (3) The euro area is acquiring a major importance with respect to the other two main financial areas, the US\$ and the ¥, and maintains its influence on the Swiss franc area. Moreover, the national stock markets in Europe have reduced their dollar dependence, and increased their influence on the ¥. Definitely the integration in EU equity markets has been mainly evident during the 1990s, but the introduction of the euro has accelerated the intensity of the process.

Título: “Respuesta del precio de las acciones a la información aportada por niveles y componentes del resultado contable”**Autores:** J. RUEDA TORRES**Código trabajo:** 1028**ABSTRACT:**

Este trabajo analiza la respuesta contemporánea y diferida de los precios de una muestra de acciones negociadas en la Bolsa de Madrid respecto al resultado inesperado, sus niveles y componentes, de los ejercicios cerrados desde enero de 1991 hasta diciembre de 2000, contrastando la existencia de una posible infra-reacción. Esta hipótesis predice un retraso sistemático en la revisión al alza (a la baja) del valor de las compañías que revelan un resultado inesperado positivo (negativo), supuesto una proxy de la revisión en las expectativas de sus cash-flows futuros. El resultado inesperado se estima utilizando tres modelos alternativos de series temporales, y la respuesta del mercado se mide utilizando las rentabilidades anormales (ajustadas por el mercado y por tamaño) capitalizadas sobre dos ventanas de doce meses hasta (desde) el tercer (cuarto) mes tras el cierre de cada ejercicio. La evidencia hallada indica que la respuesta a un beneficio neto inesperado negativo es oportuna, mientras que la reacción ante una cifra de beneficio neto o resultado ordinario antes de impuestos superior a la esperada en el ejercicio actual se difiere a lo largo del año siguiente a su conocimiento. Esa infrareacción ante las buenas noticias sólo es evidente para las empresas pequeñas, y la respuesta diferida del mercado sólo es significativa cuando el resultado inesperado positivo obedece, al menos en parte, a que los gastos (ingresos) financieros netos son inferiores (superiores) a las expectativas, y está motivada exclusivamente por una reacción retardada a ese componente.

Título: “Análisis de los fondos de inversión éticos y solidarios españoles: evaluación de la performance social y financiera”**Autores:** M. BALAGUER FRANCH, M. MUÑOZ TORRES**Código trabajo:** 1041**ABSTRACT:**

La presente investigación tiene como objetivo el estudio y evaluación de la performance social y financiera de los Fondos de Inversión Éticos y Solidarios Españoles. En este sentido, para analizar la performance financiera hemos utilizado diferentes medidas con el fin de evaluar el rendimiento de estos fondos desde diferentes enfoques. Para medir el alcance de la responsabilidad social corporativa hemos utilizado la norma UNE sobre “Ética. Requisitos de los Instrumentos Financieros Éticos y Socialmente Responsables” de AENOR, como base para la valoración de la performance social de la muestra de fondos.

Título: “Determinantes del endeudamiento a corto plazo y enlace de vencimientos”**Autores:** P. GARCÍA TERUEL, P. MATÍNEZ SOLANO**Código trabajo:** 1043**ABSTRACT:**

Este trabajo analiza el efecto del trade-off rentabilidad-riesgo asociado a la deuda a corto plazo sobre las decisiones de financiación. Para ello, se ha utilizado un panel de empresas no financieras cotizadas en el mercado continuo español en el periodo 1995-2001 para controlar la heterogeneidad inobservable, y variables instrumentales para solucionar problemas de endogeneidad. Los resultados muestran que la solvencia financiera, las oportunidades de crecimiento, el tamaño y el nivel de endeudamiento son factores explicativos del uso de deuda corto plazo. Además, se aprecia que las empresas más solventes y flexibles, financian los crecimientos del activo cíclico aumentando su deuda a corto plazo en mayor proporción.

Título: “Concentración accionarial y liquidez de mercado: un análisis con ecuaciones simultáneas.”**Autores:** J. MARTÍN UGEDO, A. MÍNGUEZ VERA**Código trabajo:** 1049**ABSTRACT:**

Este trabajo analiza la relación entre la concentración accionarial y la liquidez de las acciones, para una muestra de 115 empresas que cotizaban en el Mercado Continuo en el período de abril a diciembre de 2000. Los resultados obtenidos ponen de manifiesto un efecto negativo del porcentaje de acciones que poseen los consejeros, principales propietarios y accionistas externos en la mencionada liquidez, no hallando evidencia de la relación contraria. Además, observamos que la concentración accionarial incrementa el componente de selección adversa. Por tanto, la asimetría informativa de los inversores que negocian con acciones de empresas con una mayor concentración puede ser el determinante de la menor liquidez de las acciones de esas empresas.

Título: "Ajuste del valor de empresas de componente tecnológico mediante opciones reales"**Autores:** J. ROJO SUÁREZ, A. ALONSO CONDE**Código trabajo:** 1075**ABSTRACT:**

En este trabajo se desarrolla un modelo integrado de valoración de empresas de alto componente tecnológico combinando el descuento de flujos de caja disponibles y la valoración de opciones reales. Dadas las características que presentan este tipo de empresas resulta complicado realizar una predicción adecuada de los ingresos. En este sentido, se propone utilizar como inductores de valor, indicadores de tráfico web sobre los que se realizarán diferentes proyecciones mediante una simulación de Monte Carlo. Finalmente este valor será ajustado mediante la utilización de opciones reales, considerando el valor de las opciones de crecimiento y sus interrelaciones en el tiempo.

Título: "Prácticas de earnings management para evitar pérdidas y disminuciones de beneficios: un análisis empírico en entidades de crédito europeas"**Autores:** B. GILL DE ALBORNOZ NOGUER, M. ILLUECA MUN~OZ**Código trabajo:** 1076**ABSTRACT:**

Este trabajo presenta evidencia empírica de la existencia de una discontinuidad en cero en la distribución del beneficio y del cambio en beneficios de un conjunto de bancos comerciales de los 15 países de la Unión Europea durante el periodo 1990-2002. Asimismo, se encuentra que dicha discontinuidad está relacionada con prácticas de earnings management. En particular, la discontinuidad se reduce al detraer el componente discrecional de la provisión de morosidad. Por último, se analiza el efecto de la discrecionalidad contable sobre la frecuencia observada en los intervalos de beneficio y de cambio en beneficios cercanos a cero.

Título: "Estrategias rentables basadas en las recomendaciones de los analistas financieros"**Autores:** G. LÓPEZ ESPINOSA**Código trabajo:** 1085**ABSTRACT:**

Un buen número de investigaciones han puesto de manifiesto que se pueden diseñar estrategias rentables con la información proporcionada por las recomendaciones de los analistas financieros. Esto sería consistente con la visión expandida de la eficiencia de mercado postulada por Grossman y Stiglitz [1980], según la cual habrían rentabilidades para compensar los costes de recoger la información. En este trabajo se pone de manifiesto que las recomendaciones de consenso proporcionadas por JCF de las empresas altamente seguidas son una herramienta útil para la toma de decisiones de inversión. Las variaciones del consenso también tienen contenido informativo cuando se produzcan sobre empresas con un nivel elevado de atención por parte de los analistas financieros o los cambios positivos deriven en buenas recomendaciones de consenso. Por otra parte, se aporta evidencia a favor de que las recomendaciones y cambios en las mismas emitidos por las agencias de valores también tienen influencia sobre el precio de los activos.

Título: "Valoración futuros gas natural"**Autores:** A. PRIETO**Código trabajo:** 1099**ABSTRACT:**

Este trabajo es un trabajo empírico que consta de dos partes. En primer lugar, se modeliza el comportamiento de la serie de precios semanal del spot del gas natural y en un segundo lugar, que es la parte central de esta investigación, se intenta modelizar el comportamiento de los futuros del gas natural para distintos vencimientos. Para ello, contrastamos diversos modelos teóricos de futuros recogidos en Schwartz (1997) para las series de futuros existentes. La metodología aplicada en la estimación de los parámetros no va a ser la metodología del filtro de Kalman utilizada en Schwartz (1997) debido a la presencia de factores no observados, sino la metodología de Cortázar y Schwartz (2003) que consiste en estimar los parámetros mediante una optimización con mínimos cuadrados ordinarios. Esta metodología resulta ser mucho más sencilla que el filtro de Kalman y fácil de implementar en una hoja de cálculo de Excel utilizando la herramienta del Solver. Otra posible ventaja de esta metodología consiste en su fácil utilización por los "practioners" especializados en commodities.

Título: "Opción de responsabilidad limitada y opción de abandonar: una integración para el análisis del coste de capital"

Autores: N. ORGAZ

Código trabajo: 1104

ABSTRACT:

En este documento se formaliza en primer lugar, un modelo para valorar las acciones de una empresa endeudada, la responsabilidad limitada de los accionistas de una sociedad anónima y la rentabilidad exigida en un horizonte perpetuo, aplicando la teoría de opciones. Seguidamente, se incorpora a la opción de responsabilidad limitada la opción de abandonar y los costes fijos, lo cual permite no sólo analizar simultáneamente la quiebra y el cese de actividades de la empresa, sino también valorar los efectos sobre el coste de financiación de la opción de abandonar y los costes fijos. La opción de responsabilidad limitada y la opción de abandonar se asimilan a una opción de venta americana perpetua y son valoradas aplicando la fórmula deducida por Merton (1973).

Agradecimientos

El XI Foro de Finanzas de 2003 ha requerido financiación y ayuda externa para su desarrollo, es por ello que el Comité Organizador quiere aprovechar esta oportunidad para expresar su agradecimiento y aprecio a las siguientes entidades que han colaborado de una forma u otra para que este congreso haya sido una realidad :

- Asociación Española de Finanzas (AEFIN)
- Agència Valenciana de Ciència i Tecnologia (OCYT)
- Caja de Ahorros del Mediterráneo
- Fundación de Estudios Financieros
- Instituto de la Empresa Familiar
- Instituto Español de Analistas Financieros
- Universidad de Alicante
- Dpt. de Economía Financiera, Contabilidad y Marketing



**Fundación de
Estudios Financieros**



**Instituto Español
de Analistas Financieros**



CAM

Caja de Ahorros
del Mediterráneo

www.
defcm. ua.es



**Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante**

AEFIN
Asociación Española de Finanzas

INSTITUTO DE LA  EMPRESA FAMILIAR