

# **ESTADO DEL ARTE DE LA INVESTIGACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO**

## **STATE OF THE ART OF FINANCIAL RESEARCH IN MEXICO**

**Dra. María Luisa Saavedra García/Universidad La Salle/ UNAM**  
**M.F. Máximo Jorge Saavedra García/Universidad de la Sierra Sur de Oaxaca**

### **RESUMEN**

El objetivo de esta investigación consiste en presentar el estado que guarda la investigación en el área financiera, a partir de los trabajos académicos presentados en los tres principales foros que agrupan a una gran parte del sector académico en Ciencias Administrativas en México: Academia de Ciencias Administrativas, Foro de Investigación UNAM-FCA y Congreso de Análisis Organizacional UAM, por un período de 5 años 2003 a 2007.

Los hallazgos permiten determinar que ha sido incipiente el alcance de la investigación financiera que se ha desarrollado en México en comparación con los países de Europa y Estados Unidos, el desafío para los investigadores en México es el desarrollo de temáticas como: Finanzas personales, Finanzas del comportamiento e innovación financiera, ya que han sido temas poco estudiados y contextualizados en nuestro medio.

**PALABRAS CLAVE:** Investigación financiera, ACACIA, UNAM.

### **ABSTRACT**

The objective of this research is to present the state of research in the financial area, from the scholarly papers presented at the three main forums which bring together much of the academic sector in Mexico Administrative Sciences: Academy of Administrative Sciences , Research Forum FCA-UNAM and UAM Congress Organizational Analysis, for a period of 5 years 2003 to 2007.

The findings help determine which was the extent of incipient financial investigation that has developed in Mexico in comparison with the countries of Europe and the United States, the challenge for researchers in Mexico is the development of themes such as: Personal Finance, Finance behavior and financial innovation, as they have been little studied and contextualized issues in our environment.

**KEYWORDS:** Financial Research, ACACIA, UNAM.

### **INTRODUCCIÓN**

Las finanzas es el estudio de cómo las organizaciones se allegan, asignan y utilizan recursos monetarios en un cierto plazo, considerando los riesgos exigidos en sus proyectos, de esta manera Ortiz (1980), ha señalado que la investigación sobre las finanzas empresariales reviste gran importancia, dado que el éxito de los planes de desarrollo depende de la capacidad de “absorber” el capital<sup>1</sup> ; asimismo este éxito estará sujeto a factores como la tecnología, la capacidad de los gerentes para administrar los recursos, así como su habilidad de lograr un retorno superior al costo de lo invertido.

---

<sup>1</sup> Es decir, realizar inversión productiva que genere empleos.

De esta manera, Freije y Gómez Bezares (2006: 2), señalan que las finanzas tratan de la eficiencia, y que esta última crea valor, pero que ese valor no debe ser únicamente para quienes ostentan riqueza sino también para quienes no la tienen, y esto se logra adoptando un planteamiento pluralista en el cual todos los partícipes sociales se beneficien de esta creación de valor.

Al referirse las finanzas a la manera de obtener y distribuir los recursos económicos de una entidad, resulta de vital importancia para el éxito de cualquier empresa, conocer las diferentes alternativas que existen para allegarse de recursos y el estar preparado para invertir los mismos en proyectos rentables. La investigación financiera de este modo contribuye a la toma de decisiones racionales, ya que tiene como fin la construcción del conocimiento frente a las necesidades de las organizaciones.

La investigación financiera en México tiene un fiel reflejo en los trabajos presentados en los tres foros académicos más importantes como son: Congreso Internacional de Investigación de la Academia de Ciencias Administrativas (ACACIA), Foro de Investigación y Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática organizado por la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), y Congreso de Análisis Organizacional organizado por la Universidad Autónoma Metropolitana (UAM); para la realización de esta investigación se revisaron 197 trabajos presentados en los mencionados foros, de los cuales fueron seleccionados 74 que fueron los que cumplieron con los requisitos de inclusión<sup>2</sup> El análisis de los trabajos se realizó utilizando el enfoque transversal de marcos teóricos.

## **I. MARCO TEÓRICO**

La teoría financiera ha experimentado en los últimos años un desarrollo importante, como consecuencia de la cada vez más creciente globalización de los mercados de los cuales el mercado financiero no es ajeno (González y Mascareñas, 1999: 4).

La primera mitad del siglo pasado, estuvo dominada por lo que algunos estudiosos denominan “visión tradicional de las finanzas” (Gómez-Bezares, 2005: 106), con las publicaciones de Dewing y Gerstenberg<sup>3</sup> dos pioneros de la economía financiera, quienes sentaron las bases para la aplicación de las finanzas durante muchos años. Fue a partir de 1950 cuando se desarrolla el “Enfoque moderno de las finanzas”, los autores más destacados de esta etapa fueron Markowitz, Tobin, Modigliani, Miller, Sharpe, Arrow, Debreu, Hirshleifer, Lintner, Jensen, Fama, Roll, Black, Scholes, Merton y Ross, entre otros. De este modo las finanzas como parte de la ciencia empresarial, surge como un intento por dar respuestas claras a una gerencia que no entendía su propio quehacer cotidiano y requería técnicas específicas para el análisis del desempeño financiero de las empresas (Castaño, 1997).

La evolución histórica de las finanzas, se muestra en el cuadro 1. Como podemos apreciar a comienzos de siglo (1901-1920), el interés de las finanzas se centraba en el registro monetario de las operaciones de la empresa y el estudio descriptivo de instituciones y operaciones del mercado de capitales.

El resurgimiento industrial de la década de los veinte, incrementó el interés de las finanzas por la liquidez y la estructura financiera. La depresión de los años treinta, que siguió a la crisis económica de 1929 comienza a agudizar los problemas relacionados con la supervivencia de las empresas, así el enfoque recae en el mantenimiento de la liquidez, quiebras y reorganizaciones, así como el aumento de regulaciones. Aunque en la

---

<sup>2</sup> Esto se refiere a que los trabajos deberían tener una metodología explícita en el texto del mismo.

<sup>3</sup> Citados por Gómez Bezares (2005).

década de los cuarenta, las empresas se dedican a cubrir necesidades bélicas, también inicia la preocupación por el costo de la reconversión industrial post bélica, esto trae consigo la necesidad de realizar un análisis de las inversiones que se necesitaba efectuar y la planeación y control de la empresa para optimizar sus recursos.

La década de los cincuenta marca el inicio del enfoque moderno de las finanzas, al producirse una fuerte expansión económica, se hace necesario un estudio detallado de las decisiones de financiamiento e inversión. Los cambios tecnológicos producidos en la industria en la década de los setenta se convierten en un factor determinante para el desarrollo empresarial. Esto provocó que las empresas adoptaran diversas estrategias como la diversificación y como consecuencia de ello alcanzaron alta rentabilidad. En esta época se hizo imperativo contar con nuevos sistemas de información que permitieran una toma de decisiones fundamentada. El uso y desarrollo de técnicas de investigación de operaciones y decisiones hicieron posible un análisis financiero más elaborado y útil.

La década de los setenta, profundiza el estudio de los tópicos anteriores y su desarrollo estuvo marcado por el uso de los fundamentos microeconómicos, la utilización de técnicas cuantitativas (econometría, estadística, teoría de decisión, etc.) y el desarrollo de aplicaciones informáticas<sup>4</sup>. Esto dio lugar a unas finanzas más sofisticadas en las que se construyen modelos sobre condiciones ideales, para luego contrastarlos con la realidad de empresas y mercados.

En la década de los ochenta, la desregulación y globalización de los mercados<sup>5</sup> dan origen a la ingeniería financiera, ocasionando una expansión sin precedentes de nuevos productos y estructuras financieras que permitieron operar nuevos instrumentos que requerían la participación de científicos en el sector financiero<sup>6</sup> (Martina, 2006: 63).

La década de los noventa estuvo marcada por un entorno volátil e inestable en el que nos encontramos con el estudio de la incertidumbre utilizando para ello la teoría de los subconjuntos borrosos.

La teoría moderna parte del hecho que la empresa debe maximizar su valor de mercado, y esta premisa es la guía para el desarrollo de las finanzas corporativas, estudiándose las decisiones de financiamiento e inversión que afectan al valor de la empresa.

Todo este desarrollo fue sustentado también con el surgimiento de modelos económicos con una fuerte base cuantitativa que son contrastados en el mercado para probar su validez. Ésta pues, es la metodología que está siendo aceptada en el mundo académico actual, sin embargo no siempre los problemas planteados por las finanzas son susceptibles de modelización matemática, por diversas razones tales como: la existencia de problemas de medición, las relaciones entre las variables no son conocidas en grado suficiente, la complejidad extrema de dichas relaciones, entre otros (Verona, 2006).

A inicios del presente siglo, el interés por las finanzas cobra un protagonismo especial al centrar sus estudios en la psicología del comportamiento del inversionista, demostrado en el año 2002, cuando se concede el premio Nobel de economía a los pioneros<sup>7</sup> del enfoque denominado “behavioral finance”, que puede traducirse como finanzas del comportamiento o finanzas conductistas. Así, este tema está llamando la atención de los investigadores interesados en el análisis de las decisiones humanas desde el punto de vista de la psicología

---

<sup>4</sup> Para ver más acerca de la aplicación de técnicas cuantitativas en las finanzas, ver Álvarez y Escalona (2001)

<sup>5</sup> En los últimos años vemos las consecuencias de esta apertura y descontrol desmedidos, razón por la cual los expertos han señalado que los desafíos para el Siglo XXI, consisten en: Disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización, ver Boyer (1999).

<sup>6</sup> El evento clave ocurrió en 1973, con las publicaciones de Fischer Black y Myron Scholes, así como de Robert Merton, quienes proponían mecanismos de valuación que empezaban a cotizarse en el “Chicago Mercantile Exchange” o CME por sus siglas.

<sup>7</sup> Vernon Smith y Daniel Kahneman.

cognitiva (Azofra, 2005: 140). Esta corriente cuestiona la validez y consistencia de la hipótesis de eficiencia de los mercados, la cual asume que los precios reflejan toda la información pública disponible y que los inversionistas son conscientes que los administradores actúan buscando su beneficio personal para obtener bonos de desempeño. El enfoque “Behaviorista” asume pautas de comportamiento más realista, tanto en lo que se refiere a los inversionistas como a los gestores de la empresa.

En los últimos años, se ha investigado el tema de “finanzas sociales”, como una respuesta a la necesidad de dejar que las finanzas no sigan siendo nada más una herramienta para hacer que ganen más dinero quienes ya lo tienen, sino también a quienes carecen de él y que son la mayoría de las personas que habitan en el mundo (Ibáñez, Partal, Gómez, 2004: 5). Así lo que se intenta es adecuar los contratos, productos, instrumentos financieros a la idiosincrasia de los beneficiarios, que son aquellos que por falta de recursos (o desconocimiento), no se han beneficiado con el desarrollo de los mercados. Un ejemplo tangible son los microcréditos<sup>8</sup>.

Las aportaciones que han realizado los estudiosos de la teoría financiera ha sido fundamental para el desarrollo y evolución de la misma, así las contribuciones más importantes son las que se muestran en el cuadro 2:

**Cuadro 2. Aportaciones a la teoría financiera**

<b>Hasta mediados de los setenta</b>	<b>Autores</b>
Teoría de selección de carteras	Harry Markowitz (1952,1959). Nobel 1990 James Tobin (1958). Nobel 1981
El modelo de valoración de activos financieros	William Sharpe (1963, 1964). Nobel 1990 John Lintner (1965)
La teoría del mercado eficiente	Harry Roberts (1959) Jan Mossin (1966) Eugene Fama (1970)
La estructura financiera de la empresa	Franco Modigliani (1958, 1963). Nobel 1985 Merton Miller (1958, 1963, 1977). Nobel 1990
La política de dividendos	Miller y Modigliani (1961)
<b>A partir de los setenta:</b>	
Teoría de la agencia	Michael Jensen y William Meckling (1976)
Teoría de valoración por arbitraje	Stephen Ross (1976)
Modelo de valoración de opciones	Fischer Black y Miron Scholes* (1973) * Nobel 1997 (junto con Robert Merton)
Información asimétrica y teoría de señales	James A. Mirless. Nobel 1996 William S. Vickrey. Nobel 1996
<b>Comienzos del Siglo XXI:</b>	
Behavioral finance	Daniel Kahneman (1974, 1979). Nobel 2002
Finanzas sociales	Mohamed Yunus. Nobel 1996

Fuente: Adaptado de Fernández y Fernández (2006).

<sup>8</sup> Para ahondar más en este tema ver: Westley (2001).

**Cuadro 1. Evolución Histórica de las Finanzas**

Período		Enfoque de las Finanzas	Principales Autores
Finales siglo XV-Finales siglo XIX Economistas clásicos		Registro monetario de las operaciones de la empresa y gestión de la tesorería. Estudio descriptivo de instituciones, instrumentos y procedimientos existentes en el mercado de capitales. <b>Las finanzas se consideran parte de la economía.</b>	Smith, A.; Ricardo, D. Schumpeter, J.
<b>SIGLO XX:</b>		<b>Las finanzas constituyen una disciplina autónoma</b>	
<b>E N F.  T R A D I C I O N A L</b>	1901-1920 Concentración industrial	Análisis externo del financiamiento Combinación y fusión de empresas Análisis de títulos y valores Publicación de informes financieros por exigencias legales	Dewing, A.; Gerstenberg, Ch.
	1921-1929 Innovación tecnológica y nuevas empresas	Análisis de la liquidez y de la solvencia empresarial Financiamiento externo a largo plazo (acciones y recursos ajenos) Cambio tecnológico y consolidación de nuevos sectores	Fischer, I. ; Williams, J. Keynes, J.
	1930-1939 Crisis económica	Mantenimiento de liquidez: supervivencia Quiebras, liquidaciones y reorganizaciones de empresas Garantías para recursos ajenos (prestamistas) Incremento en reglamentaciones y controles gubernamentales Desarrollo del análisis y de la información financiera.	
	1940- primeros 50 Economía de guerra	Crecimiento industrial + cambios tecnológicos + aumento de la competencia → análisis de los fondos disponibles y sus posibles aplicaciones: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis de Inversiones (presupuesto de capital)</li> </ul> Planificación y control	Schneider, E.
<b>E N F.  M O D E R</b>	Primeros 50 – 1960 Expansión Económica (Fase I)	<b>Estudio analítico de las finanzas:</b> Interrelación decisiones de inversión y financiamiento <ul style="list-style-type: none"> <li>• Métodos de evaluación , selección y planeación de proyectos</li> <li>• Criterios de valoración de empresas</li> <li>• Estructura de capital y política de dividendos</li> </ul> Cambio tecnológico y diversificación empresarial	Friederick, A.; Vera, L. Dean, J.; Arrow, K  Modigliani, F. ; Miller, M.; Merton , R.; Fisher, I.; Roll,



Diversos autores han intentado dividir a las finanzas en áreas de estudio a fin de determinar el alcance de esta disciplina, en el cuadro 3 se muestra un resumen de los principales autores que se han dado a esta tarea.

**Cuadro 3 Áreas de estudio de las finanzas**

<b>Kolb</b>	<b>Merton</b>	<b>Mascareñas</b>	<b>Besley y Brigham</b>	<b>Marín y Rubio</b>
Finanzas empresariales	Decisiones financieras de las empresas	Dirección financiera de la empresa	Administración financiera	Toma de decisiones por parte de la empresa.
Inversión	Valoración de activos financieros	Inversión financiera	Inversiones	Determinación e interpretación de precios de los activos financieros.
Mercados e instituciones financieras	Mercados financieros	Mercados financieros e intermediarios	Mercados e instituciones financieras	Intermediación financiera y los mercados de capitales

Fuente: Elaboración Propia con base en: Verona (2006).

Resulta interesante observar cómo todos los autores comparados en el cuadro 3, dividen a las finanzas en tres áreas las cuales son coincidentes, sin embargo consideramos que para realizar un estudio acerca de investigación financiera se requiere elaborar una temática más amplia que permita visualizar más a detalle qué es lo que están estudiando los financieros hoy en día, para lo cual nos atrevemos a proponer la siguiente clasificación:

**Cuadro 4. Propuesta de Áreas de Estudio de las Finanzas**

<b>Tema</b>	<b>Subtemas</b>
<b>Finanzas Corporativas</b>	Administración del capital de trabajo Financiamiento a corto y largo plazo Costo de capital Estructura financiera y política de dividendos Inversiones a largo plazo Planeación financiera Control financiero Dirección financiera Valuación de empresas Valuación de intangibles Fusiones y adquisiciones Quiebras, liquidaciones y reestructuraciones Teoría de agencia Información asimétrica y teoría de señales Ética y valores en el ámbito financiero
<b>Finanzas Bursátiles</b>	Teoría de selección de carteras Teoría del mercado eficiente Riesgo y rendimiento Análisis técnico Análisis fundamental Mercado de capitales Mercado de dinero Gobierno corporativo Behavioral finance o finanzas del comportamiento

<b>Ingeniería Financiera</b>	Mercado de derivados Instrumentos derivados extrabursátiles (OTC) Bursatilización Administración de riesgos Innovación financiera
<b>Finanzas Internacionales</b>	Globalización financiera Mercado de divisas (Forex) Mercados financieros internacionales Inversiones y financiamiento internacionales Organismos financieros internacionales
<b>Mercados e Instituciones financieras en México</b>	Marco legal Entidades reguladoras Entidades operativas Instrumentos financieros
<b>Finanzas Sociales</b>	Microfinanzas Finanzas personales

Fuente: Elaboración Propia

La anterior es una propuesta enunciativa, más no limitante de los temas financieros, sin embargo tiene la amplitud suficiente para abarcar una buena porción de los mismos.

## II. ESTADO DE LA INVESTIGACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

Con el fin de elaborar un análisis de la investigación financiera en México, se realizó una revisión de los trabajos que han sido presentados en los principales foros académicos que tienen que ver con las ciencias económico administrativas, y que se han señalado al inicio de este capítulo.

El criterio para seleccionar los trabajos consistió en que éstos deberían contar con una metodología declarada explícitamente en los mismos; con este criterio después de revisar 197 trabajos que fueron presentados en los tres foros mencionados en un período de 5 años, de 2003 a 2007.

### 2.1 PRESENTACIÓN DE TRABAJOS POR EVENTO, AÑOS 2003-2007

Se seleccionaron 74 trabajos cuyo análisis por evento se presenta a continuación:

**Cuadro 5. Trabajos por evento, 2003-2007**

<b>Año</b>	<b>Evento</b>	<b>No Trabajos</b>	<b>Evento</b>	<b>No Trabajos</b>	<b>Evento</b>	<b>No Trabajos</b>	<b>Total Trabajos</b>
2003	ACACIA	4	UNAM	8	UAM	0	12
2004	ACACIA	2	UNAM	5	UAM	0	7
2005	ACACIA	7	UNAM	9	UAM	0	16
2006	ACACIA	18	UNAM	5	UAM	0	23
2007	ACACIA	4	UNAM	11	UAM	1	16
	<b>Total</b>	<b>35</b>		<b>38</b>		<b>1</b>	<b>74</b>
	<b>%</b>	<b>51.35%</b>		<b>47.30%</b>		<b>1.35%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia

Como se puede apreciar en el cuadro 5, el número de trabajos presentados no sigue una tendencia en el tiempo, el año en que se presentó el menor número de ponencias fue 2004 y el año en que más trabajos se presentaron fue 2006. Así también se puede notar que el Congreso Internacional de ACACIA es donde se ha presentado la mayor parte de los trabajos (51.35%), mientras que el Foro de Investigación de la UNAM, reporta el 47.30% y el congreso de la UAM tan sólo el 1.35%. Lo anterior estaría indicando que los dos foros más importantes para presentar trabajos de investigación en temas financieros en México son ACACIA y la UNAM.

## 2.2 TRABAJOS PRESENTADOS POR INSTITUCIÓN, AUTORES PARTICIPANTES, NATURALEZA DE LOS TRABAJOS.

Para poder determinar el origen de los trabajos, se tomo en consideración la institución de procedencia del autor principal, teniendo como resultado lo siguiente:

**Cuadro 6. Trabajos Presentados por institución**

<b>Institución</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>	<b>Autores</b>	<b>Trabajos un autor</b>	<b>Trabajos varios autores</b>
Universidad Nacional Autónoma de México	28	37.84%	19	10	18
Instituto de Estudios Superiores de Monterrey	7	9.46%	13	3	4
Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo	5	6.76%	3	1	4
Universidad Autónoma de Tamaulipas	5	6.76%	8		5
Universidad Autónoma de Nuevo León	3	4.05%	4		3
Universidad Autónoma Metropolitana	3	4.05%	3		3
Universidad Autónoma de San Luis Potosí	3	4.05%	5		3
Universidad de Guadalajara	2	2.70%	3	1	1
Universidad de Baja California	2	2.70%	3	1	1
Universidad del Valle de México	1	1.35%	1	1	
Universidad Veracruzana	1	1.35%	2		1
Universidad Autónoma de Coahuila	1	1.35%	3		1
Universidad Autónoma de Aguascalientes	1	1.35%	1	1	
Universidad de Sonora	1	1.35%	4		1
Instituto Politécnico Nacional	1	1.35%	3	1	
Instituto Tecnológico de Sonora	1	1.35%	1	1	
Universidad Cristóbal Colón	1	1.35%	3		1
Universidad Juárez Autónoma de Tabasco	1	1.35%	3		1
Universidad de Colima	1	1.35%	1	1	
Universidad de Murcia	1	1.35%	2		1
Texas University	1	1.35%	3		1
Instituto Politécnico de Baranca (Portugal)	1	1.35%	3		1
Unversidade Estacio de Sà Brasil	1	1.35%	2		1
Escola Superior de Tecnología y Gestión (Portugal)	1	1.35%	2		1
Universidad de Brescia Italia	1	1.35%	2		1
<b>Total</b>	<b>74</b>	<b>100%</b>	<b>97</b>	<b>21</b>	<b>53</b>

Fuente: Elaboración propia

Como podemos ver en el cuadro 6, la institución que cuenta con la mayoría de los trabajos presentados es la UNAM, con 37.84%, en tanto que la participación de las demás instituciones es menos del 10% siendo también la UNAM la que cuenta con el mayor número de autores que han presentado trabajos en el ámbito de las

finanzas. De otro lado los trabajos de finanzas que han sido realizados por varios investigadores alcanzan un 71.62%, mientras que los trabajos individuales son tan sólo el 28.38%, mostrando lo anterior una tendencia clara de los investigadores hacia la realización de trabajos colectivos en este campo. Así también podemos notar que la Universidad Nacional Autónoma de México refrenda su liderazgo como generadora de conocimiento, en el país.

### 2.3 TEMAS Y SUBTEMAS INVESTIGADOS

De acuerdo con las áreas de estudio de las finanzas que se presentan como propuesta en el cuadro 4, tenemos que los temas investigados son:

**Cuadro 7. Temas Investigados**

<b>Temas Investigados</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Finanzas corporativas	33	44.60
Finanzas bursátiles	21	28.38
Finanzas internacionales	10	13.51
Ingeniería financiera	6	8.11
Mercados e instituciones financieras en México	3	4.05
Finanzas sociales	1	1.35
<b>Total</b>	<b>74</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

Como podemos apreciar en el cuadro 7, la tendencia de la investigación financiera en México en los últimos cinco años ha sido hacia un fuerte énfasis en los temas de finanzas corporativas ya que el 44.60% de los trabajos pertenecen a estos tópicos, mientras que la investigación en finanzas bursátiles alcanza un 28.38%, el tema de finanzas internacionales tiene una participación de 13.51%, y los temas restantes como son ingeniería financiera, mercados e instituciones financieras en México y finanzas sociales, cuentan con una participación de menos de 10%. Es notoria la predominancia de los investigadores por temas tendientes a analizar la gestión financiera de la empresa, basándose en herramientas financieras tradicionales.

**Cuadro 8. Investigación en finanzas corporativas**

<b>Subtemas de Finanzas Corporativas</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Valuación de empresas	9	27.28
Inversiones a largo plazo	5	15.15
Estructura financiera y política de dividendos	4	12.12
Dirección financiera	4	12.12
Quiebras, liquidaciones y reestructuraciones	2	6.06
Planeación financiera	2	6.06
Financiamiento a corto y largo plazo	2	6.06
Control financiero	2	6.06
Administración del capital de trabajo	1	3.03
Fusiones y adquisiciones	1	3.03
Valuación de intangibles	1	3.03
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al tema de finanzas corporativas, vemos que los subtemas más investigados han sido los referentes a la valuación de empresas, seguidos por los temas de inversiones a largo plazo, estructura financiera y política de dividendos y dirección financiera, mientras que los demás temas representan menos del 10%. Lo anterior estaría reflejando la gran preocupación que existe por analizar y aplicar metodologías que permitan determinar el valor financiero de un negocio, así como la planeación financiera de largo plazo.

**Cuadro 9. Investigación en finanzas bursátiles**

<b>Subtemas Finanzas Bursátiles</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Riesgo y rendimiento	6	28.85
Análisis técnico	5	23.80
Análisis fundamental	4	19.05
Mercado de capitales	3	14.29
Teoría del comportamiento	1	4.76
Teoría del mercado eficiente	1	4.76
Teoría de selección de carteras	1	4.76
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

Respecto de los subtemas investigados en finanzas bursátiles, destacan los de riesgo y rendimiento, análisis técnico, análisis fundamental y mercado de capitales, siendo los demás temas menos del 5%. La tendencia hacia el análisis de riesgo y rendimiento tiene que ver con la alta volatilidad que han experimentado los mercados financieros en los últimos años, y la preocupación de proteger a los inversionistas.

**Cuadro 10. Investigación en finanzas internacionales**

<b>Subtemas de finanzas internacionales</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Globalización financiera	5	50.00
Mercado de divisas	3	30.00
Mercados financieros internacionales	1	10.00
Inversiones y financiamiento internacionales	1	10.00
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los temas de finanzas internacionales ha destacado el tópico de globalización financiera, quedando en segundo lugar el de mercado de divisas y en tercero los temas de mercados financieros e inversión y financiamiento internacionales. Desde luego el tema de Globalización Financiera cobra relevancia en los últimos años, por el hecho de analizar y dar a conocer cuál es el impacto de la misma en las economías emergentes como la mexicana.

**Cuadro 11. Investigación en ingeniería financiera**

<b>Subtemas de ingeniería financiera</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Administración de riesgos	4	67.00
Mercado de derivados	2	33.00
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

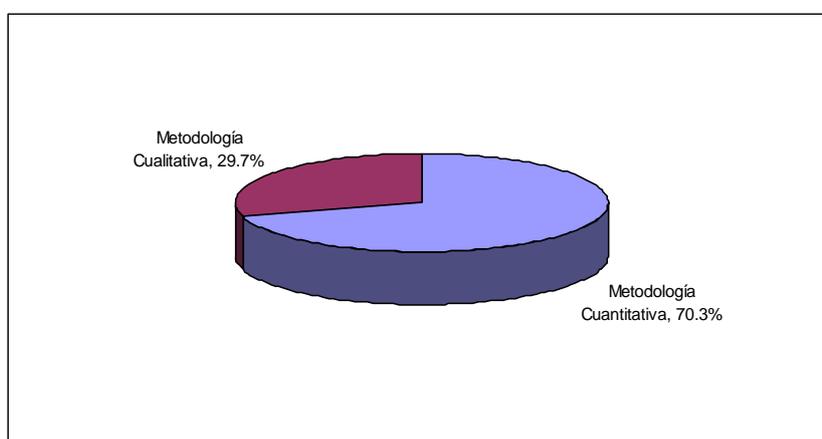
En el tema de ingeniería financiera los investigadores han mostrado preocupación por investigar tópicos de administración de riesgos en primer lugar y como segundo tópico aparece el de mercado de derivados. Al operar en un mercado de alta volatilidad como el mexicano, se hace necesario analizar y conocer cómo operan los nuevos instrumentos que permiten minimizar el riesgo de un negocio.

## 2.4 METODOLOGÍA EMPLEADA EN LA INVESTIGACIÓN FINANCIERA

Respecto de la metodología utilizada para la comprobación de la hipótesis y el análisis de los datos, tenemos los siguientes resultados:

El 70% de los trabajos en el área financiera han sido desarrollados utilizando una metodología cuantitativa, mientras que sólo en el 30% de los mismos se ha utilizado una metodología cualitativa.

**Figura 1. Metodología**



Fuente: Elaboración propia

Lo anterior denota una tendencia cada vez más creciente hacia el uso de la metodología cuantitativa en el ámbito de la investigación financiera.

**Cuadro 12. Tipo de metodología cuantitativa**

Tipo de metodología cuantitativa	Nº Trabajos	%
Estudio longitudinal correlacional	35	68.63
Estudio longitudinal	13	25.49
Estudio transversal	4	7.69
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

Respecto del tipo de metodología cuantitativa utilizada, destacan los estudios longitudinales correlacionales, mientras que una cuarta parte de los trabajos muestran estudios longitudinales y menos de 8% estudios transversales. Pudiendo notarse como mayormente la preocupación de los investigadores, ha sido encontrar una explicación consistente al comportamiento de los fenómenos en el ámbito de las finanzas.

**Cuadro 13. Tipo de metodología cualitativa**

<b>Tipo de Metodología Cualitativa</b>	<b>N° Trabajos</b>	<b>%</b>
Método de caso	7	31.82
Estudio transversal	7	31.82
Estudio descriptivo documental	6	27.27
Estudio longitudinal	2	9.09
<b>Total</b>	<b>22</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la metodología cualitativa, destacan el método de caso y los estudios transversales, mientras que más de la cuarta parte de los trabajos presentan estudios descriptivos documentales y tan sólo un 10.53%, presentan estudios longitudinales. Podemos notar cómo los investigadores usan cada vez más estudios de caso como método de investigación cualitativa en el ámbito financiero, permitiendo de esta manera investigar a profundidad un ente en específico y de esta manera aportar conocimientos basados en una sola experiencia.

### III. DEMANDA DE INVESTIGACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

Considerando lo que se ha hecho en los últimos cinco años en cuanto a la investigación financiera en México, nos preguntamos ¿Se ha realizado investigación acorde a los requerimientos de la sociedad? ¿La investigación financiera en México ha hecho un verdadero aporte a estos requerimientos?

Para poder responder a las preguntas anteriores, nos permitimos tomar como referencia los tópicos que se demandan en dos de las entidades más importantes que tienen que ver con el quehacer financiero en México, como son el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF)<sup>9</sup> y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Así tenemos:

**Cuadro 14. Temas financieros demandados**

<b>Temas solicitados por la Bolsa Mexicana de Valores</b>	<b>Temas solicitados por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas</b>
<b>Mercado de Capitales Deuda y Derivados:</b> - Desarrollo de nuevos productos - Mejoras al modelo del mercado ante el dinámico desarrollo internacional - Estudio de mercado de clientes finales potenciales y estrategias para su atención. - Propuesta de mejoras regulatorias. - Métodos novedosos de valuación de instrumentos. - Modernización de las empresas. - Cómo atraer más empresas a la Bolsa. - Desarrollo de una cultura de inversión en BMV.	- Análisis crítico y propositivo sobre el IPAB - Análisis del entorno político-económico - Análisis del sistema financiero - Crédito y cobranzas - El impacto de la tecnología en la función financiera - El uso y aplicación de herramientas de tecnología de punta en el ejercicio de las finanzas en las empresas - Ética y valores en el ámbito financiero - Finanzas internacionales - Finanzas para la empresa - Gobierno corporativo - Impacto financiero de la legislación tributaria - Instrumentos financieros - Ley de Mercado de Valores - Otros temas específicamente financieros, económicos, administrativos o fiscales de

<sup>9</sup> En el IMEF están afiliados los responsables de la administración financiera de importantes y diversas empresas e instituciones tanto del sector privado como del sector público de México. También está afiliado un destacado grupo de especialistas, consultores e investigadores de áreas financieras y correlativas.

	actualidad - Prácticas de evaluación y control financiero - Responsabilidad social corporativa - Tendencias de regulación financiera - Tesorería
--	--

Fuente: Elaboración propia, con base en las convocatorias publicadas en los medios de comunicación.

Considerando las temáticas propuestas en el cuadro 4, así como los temas que han sido investigados en los últimos cinco años en los foros académicos referidos en esta investigación y contrastando con los temas que se demandan, podemos observar en la siguiente tabla, los subtemas que no han sido abordados:

**Cuadro 15. Temas financieros no investigados**

<b>Temas</b>	<b>Subtemas</b>
<b>Finanzas Corporativas</b>	Tesorería
	Impacto financiero de la legislación tributaria
	Crédito y cobranzas
	El impacto de la tecnología en la función financiera
	El uso y aplicación de herramientas de tecnología de punta en el ejercicio de las finanzas en las empresas
	Ética y valores en el ámbito financiero
<b>Ingeniería Financiera</b>	Desarrollo de nuevos productos
<b>Mercados e instituciones financieras en México</b>	Propuesta de mejoras regulatorias
	Tendencias de regulación financiera
	Instrumentos financieros
	Ley de Mercado de Valores
	Cómo atraer más empresas a la Bolsa.
	Desarrollo de una cultura de inversión en BMV.
	Análisis crítico y propositivo sobre el IPAB

Fuente: Elaboración propia

Aunque la investigación realizada a la fecha, ha cubierto un amplio espectro de las necesidades del sector empresarial, aún hay temas que no se abordaron y creemos que por su importancia en la toma de decisiones gerenciales, deberán ser punto de partida para plantear sucesivas investigaciones. Consideramos que uno de los problemas por los cuales no se abordan estos temas, tiene que ver con la escasa vinculación entre las Instituciones de Educación Superior y las organizaciones públicas y privadas, tal como ha quedado manifestado en una gran parte de las investigaciones que en los últimos cinco años se han realizado.

Por otro lado, un punto de partida para el investigador en finanzas, es analizar, a través de instituciones como la BMV y el IMEF, los temas puestos a consideración por dichos organismos, debido a que éstos representan un

segmento importante de la comunidad empresarial mexicana y por el momento serían quienes están dando la pauta acerca de los temas que se necesitan investigar.

#### **4. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES**

La investigación financiera realizada en México en los últimos cinco años muestra por un lado, la tendencia de los investigadores hacia la preparación de trabajos colectivos, explicada tal vez por la forma como operan los denominados cuerpos académicos en las universidades del país. La UNAM es la institución que concentra la mayor parte de la investigación realizada a la fecha y las universidades públicas en general desarrollaron el 80% de los trabajos presentados.

En cuanto a los temas investigados, finanzas corporativas es el tema que prevalece, probablemente por una mayor cantidad de información pública disponible que permite plantear problemáticas de investigación, en un tiempo relativamente corto; además este tópico no siempre requiere que el investigador cuente con herramientas cuantitativas avanzadas. Esto contrasta con la escasa investigación realizada en el área de ingeniería financiera, campo novedoso de las finanzas que requiere de creatividad y un sólido conocimiento matemático para su desarrollo, y sin embargo dada la cada vez más creciente complejidad y dinámica de los mercados financieros hace necesario desarrollar más la investigación en esta área. Lo anterior dado que según Restrepo (1996)<sup>10</sup>, la existencia de personas formadas para investigar y aplicar creativamente el conocimiento incide más que la abundancia de recursos naturales, la mano de obra y el capital, en la capacidad de los países para resolver sus problemas.

En cuanto a la metodología de investigación utilizada creemos que no debe sesgarse al análisis únicamente cuantitativo sino que se debe complementar la investigación con métodos de caso, entrevistas, reuniones con expertos, etc.; en este aspecto Azofra (2005: 140), señala que ante el problema de la verificación, los estudios clínicos basados en la investigación de casos, han comenzado a abrirse paso entre las metodologías que aplican trabajo de campo en la investigación empírica. De otro lado Jensen et. al. (1989)<sup>11</sup>, han señalado que, los estudios clínicos pueden orientar los trabajos de los investigadores científicos hacia metodologías que permitan un análisis en profundidad de las dimensiones más importantes de los fenómenos organizacionales en el mundo real. Y Ardalan (2003: 1047), indica que el estudio clínico se puede usar en la investigación financiera de dos maneras: (1) como una metodología de investigación cohesiva y (2) como una primera etapa de la metodología científica.

Para futuras líneas de investigación creemos conveniente plantear además de las ya señaladas (ver cuadro 15), dos necesidades primordiales:

Realizar investigación financiera de aplicación a las PyMEs debido a que como sabemos representan la mayor proporción de las empresas en nuestro país y existe muy poca o nula investigación en esta área (en nuestro análisis alcanzaron apenas el 7% del total). Es por ello que creemos importante que se debe investigar las características y problemas financieros de este sector empresarial con el fin de realizar propuestas que le permitan utilizar las herramientas financieras de acuerdo a sus necesidades específicas.

---

<sup>10</sup> Citado en Casal de Altuve (2006).

<sup>11</sup> Citado en Azofra 2005: 140.

Incentivar la investigación en ingeniería financiera, principalmente en tópicos de innovación financiera con el fin de que las organizaciones mexicanas puedan tener los instrumentos financieros necesarios para cubrir sus requerimientos de financiamiento, inversión y cobertura.

## BIBLIOGRAFÍA

- Academia de Ciencias Administrativas (ACACIA). Memorias del VIII al XI Congresos Internacionales, años 2003 a 2007.
- Álvarez, P. y Escalona, I. (2001). *Las matemáticas en la investigación económica financiera*. Universidad de Málaga, Departamento de Economía Aplicada. Documentos de trabajo N° 28.
- Alexander, J. and Mabry, R. (1994). Relative Significance of Journals Authors, and Articles Cited in Financial Research. *The Journal of Finance*. 49 (2), 697-712.
- Ardalan, K. (2003). On Clinical research in finance. *International Journal Social Economics*. 30(10), 1038-1048.
- Azofra, V. (2005). Acerca de una nota crítica sobre la investigación actual en finanzas. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 24, 121-150.
- Boyer, R. (1999). *Dos desafíos para el siglo XXI: disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización*. Revista Cepal, diciembre (69) 33-51.
- Casal de Altuve, R. (2006). Universidad, docencia e investigación en Venezuela: Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de los Andes. *Revista: Ciencia, docencia y tecnología. Universidad Nacional de Entre Ríos*. Concepción del Uruguay, Argentina. Noviembre, 17(033), 47-66.
- Castaño, G. (1997). *Apuntes del curso de Metodología de la Ciencia de Management*. Tema: La metodología de la ciencia del Management y de la Ciencia Empresarial. ESADE, Barcelona. Marzo.
- Cooley, C. and Heck, J. (2005). Prolific Authors in the Finance Literature: A half Century of Contributions. *Journal of finance*. 1(12), 145-178.
- Fernández, L. y Fernández, S. (2006). *La Función Financiera de la Empresa*. Universidad de Santiago de Compostela. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
- Freije, I. y Gómez Bezares, P. (2006). Crear valor sí, ¿Para quién? Monismo Vs. Pluralismo. *Revista Signos Universitarios*. 50 Aniversario III. Universidad del Salvador.
- Gómez Bezares, P. (2005). Una nota crítica sobre la actual investigación en finanzas. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 24, 105-120.
- Gómez Bezares, P. (1995). Panorama de la Teoría Financiera. *Boletín de estudios económicos*, 50(156), Diciembre, 411-448.
- González, S. y Mascareñas, J. (1999). La Globalización de los mercados Financieros. *Universidad Complutense de Madrid: Noticias de la Unión Europea*, 172, 15-35.
- Ibáñez, J., Partal, U., Gómez, P. (2004, mayo). *Hacia una concepción Multidisciplinar de las Finanzas: Finanzas Sociales e Innovación Financiera*. Ponencia presentada en: XII Conferencia anual de Ética, Economía y Dirección - Ética y Finanzas. Universidad de Jaén, España.
- Martina, E. (2006). Finanzas, Una nueva Ciencia Aplicada. *Ciencias, UNAM*, abril-junio, 082, 62-64.
- Ortiz, E. (1980). Prioridades de investigación en Finanzas en las Instituciones de Educación Superior. *Educación Superior, ANUIES*, (9-2) 34, Abril-Junio.
- Partal, A. (2004). *Ética y finanzas*. XII Conferencia anual de Ética, Economía y Dirección. Úbeda (Jaén), 3 y 4 de junio.
- Stiglitz, J. (2004). *El malestar de la globalización*. Madrid: Editorial Taurus.
- Universidad Autónoma Metropolitana (UAM). Congreso de Análisis Organizacional, años de 2003 a 2007.
- Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Foro de Investigación y Congreso Internacional de Contaduría Administración e Informática, años de 2003 a 2007.
- Verona, M. (2006). De la Economía General a la Economía Financiera: un comentario. *Innovar*. Bogotá. 6(27), 123-139.
- Westley, G. (2001). ¿Pueden las políticas de los mercados financieros reducir la desigualdad en el ingreso?. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de desarrollo sostenible. Serie Documentos Técnicos. Washington, D.C.
- Zazo, G. (2006). Metodología de la Economía de la Empresa: Algunas nociones. *Investigaciones europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. 12(3), 13-27.