

PRESENTACIÓN

En este número 125, correspondiente al mes de agosto del año 2014, se presentan una variedad de trabajos que abarcan un amplio espectro del análisis financiero. Los temas tratados van desde el CAPM-eficiencia, el valor razonable en la banca, el análisis del NAV, la asignación de capital de las compañías de seguros a la luz de Solvencia II, el análisis de la “banca en la sombra” y una descripción del estado del arte en los estudios sobre materias primas.

Los profesores Gómez-Bezares presentan un trabajo titulado “El paradigma eficiencia-CAPM”. En él plantean que la creación de valor es la guía del paradigma dominante en las finanzas modernas, lo que da lugar a que los modelos de valoración y la eficiencia de los mercados sean elementos fundamentales del citado paradigma. El artículo propone una estrategia de especulación para batir al mercado poco conocida, basada en el CAPM. Si el especulador tiene éxito, conseguiríamos rentabilidades extraordinarias, si no, el resultado sería coherente con la eficiencia y el CAPM. Analizando los valores contenidos en el Dow Jones, Ibex y EuroStoxx, aunque en algunos casos se obtienen ciertas ventajas con la estrategia, el resultado es coherente con la eficiencia y la validez del CAPM.

La profesora Nora Muñoz presenta el segundo trabajo de este número titulado “El impacto de la aplicación del valor razonable en el sector bancario español” en el que pretende contribuir al debate sobre el impacto del criterio del valor razonable en el sector bancario, a través de la revisión de la literatura académica sobre el tema y la obtención de evidencia empírica de la incidencia de dicho criterio para el periodo de crisis económica 2007-2012. La muestra contiene los 31 grupos bancarios españoles que

depositan sus estados financieros en la AEB (Asociación Española de Banca). Los resultados del análisis descriptivo de los datos demuestran que el peso relativo de las partidas a valor razonable que afectan al Balance de situación de la banca se mantiene casi inalterado durante el período estudiado. Sin embargo, el impacto en la Cuenta de resultados bancaria sí afecta significativamente y varía el resultado del ejercicio.

El profesor Alexander Müller titula el tercer trabajo publicado “El valor de los activos netos (NAV): tendencias y análisis crítico”. En él destaca que el valor de los activos netos (NAV) se ha convertido en el indicador más relevante para informar sobre el valor fundamental de empresas inmobiliarias patrimonialistas. Sin embargo, la multitud de conceptos que existen del NAV y la ausencia de una metodología homogénea para su cálculo han sido un obstáculo importante para que el NAV obtuviera mayor reconocimiento entre analistas e inversores. Por ello en su trabajo se dedica al análisis del NAV, tanto en su función de indicador del valor de la empresa en funcionamiento, como en la de valor de liquidación. Además, identifica los cambios de metodología que han sido introducidos por el nuevo modelo EPRA-NAV. Los resultados muestran que el concepto del NAV presenta algunas carencias que disminuyen su utilidad informativa. Por otro lado, en la comparación directa con otros métodos de valoración, el NAV destaca por su buena aplicabilidad en la práctica.

En el cuarto trabajo titulado “La Asignación de Capital en las Entidades de Seguros en el Entorno de Solvencia II” Teodora Stoenescu analiza el gran cambio habido en los últimos años en la gestión de las entidades de seguros. La creciente

complejidad de los riesgos junto a un mayor interés en proteger al cliente han generado la necesidad de mejorar la normativa vigente para las aseguradoras. Solvencia II viene a rellenar los espacios vacíos de la directiva anterior en términos de valoración de activos y pasivos, gestión de riesgos, reporting y supervisión por parte del regulador, facilitando la implementación del famoso Enterprise Risk Management (ERM); donde una de las etapas del proceso de ERM es la asignación del capital de una entidad de seguros.

El quinto trabajo titulado “Claves para entender la banca en la sombra” y cuya autora es Esther Parramón trata de uno de los temas de mayor actualidad, la banca en la sombra, que es un concepto que ha emergido con fuerza y que intenta englobar algunas de las causas de la actual crisis financiera, situación muy ligada no sólo a esta última sino quizá a futuras crisis. Los requisitos de capital y de liquidez en torno a la banca tradicional han hecho que surja una nueva ingeniería finan-

ciera al margen del sistema para intentar eludir una legislación y supervisión cada vez más estrictas.

El último trabajo es el presentado por la profesora Carmen Rapallo y titulado la “inversión en commodities” hace un repaso general al mercado de materias primas, que han tomado reciente interés en los últimos años por diferentes motivos entre ellos los bajos rendimientos en los mercados de renta fija y renta variable así como los cambios estructurales y cíclicos de los mercados de capitales. En este trabajo se presentan las ventajas que pueden ofrecer esta clase de activos así como sus fuentes de rentabilidad. Para ello manejaremos diferentes teorías como son la de normal backwardation, el periodo de conveniencia, contango y la teoría de Inventarios. Por último, se realiza una recapitulación de los diversos trabajos empíricos que estudian el rendimiento de las carteras de futuros de materias primas.

Juan Mascareñas