



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO



FACULTAD DE  
**CIENCIAS  
ECONÓMICAS**

## Licenciatura en Administración

# ¿Por qué no se invierte en Bolsa y cuál es el perfil inversor predominante?

Estudio de un grupo selectivo de inversores en Mendoza

Trabajo de Investigación

Por:

Facundo Luis Vidal Ugarteche

Reg. 29.297

vidalfac@gmail.com

Director:

Dr. Germán Dueñas Ramia

Mendoza, 2020

*A mis seres queridos, a los apasionados por las finanzas,  
hacia aquellos que quieran dar sus primeros pasos  
en el Mercado de Capitales argentino.*

## **AGRADECIMIENTOS**

*A Dios, por darme la oportunidad de estudiar*

*A mis Padres y Hermanos, que me acompañaron en todo momento,*

*A mi novia Ornella, que me acompañó en las partes más importantes de mi Carrera,*

*A Germán Dueñas Ramia, quien me ayudó y formó parte de mi educación en la Facultad,*

*A los profesores de la Facultad de Ciencias Económicas, especialmente a Néstor Ferrari, Verónica Linares, Eugenia Godoy, Néstor Avalle, Ricardo Fornero y a Santiago Eguren. Sus colaboraciones respecto a su visión de la coyuntura de Argentina y de las inversiones, me ayudaron a tomar consciencia respecto a por qué no se invierte actualmente en Bolsa de forma masiva,*

*A Federico Llambi, Alfredo Saieg, Nicolás López y a Rodolfo Gómez Bianchi, quienes sin tener que hacerlo, me ayudaron a complementar esta investigación mediante sus aportes en las entrevistas al revelarme las perspectivas del lado de un intermediario bursátil.*

## RESUMEN TÉCNICO

El Mercado de Valores es un objeto de estudio frecuente en todos los países ya que contribuye al desarrollo económico y productivo de una nación. Resulta imperioso comprender que, en Argentina, el Mercado de Valores está catalogado como emergente. Esto indica que actualmente se encuentra débil, pero que tiene potencial para crecer.

La presente investigación se propone indagar si es posible lograr que Argentina tenga un Mercado desarrollado. Si es posible que una buena parte de su población, tanto personas físicas como jurídicas, lo utilice como fuente de financiamiento o como medio para canalizar el ahorro. Por tanto, el propósito de este trabajo es comprender las razones que causan que las personas físicas, en su mayoría, no inviertan en Bolsa. Esto se logrará analizando a un grupo particular de profesionales en la provincia de Mendoza.

El estudio llevado a cabo se caracteriza por tener un enfoque mixto, con una metodología descriptiva y fenomenológica. Las encuestas se realizaron siguiendo un muestreo probabilístico de la población. Las entrevistas fueron abiertas a profesionales, tanto del público objetivo como intermediarios bursátiles. El análisis de otras fuentes cualitativas consistió en la comprensión de documentos oficiales, participaciones en congresos y en la contemplación de las perspectivas expuestas por los reguladores del Mercado. Todo ello permitirá darle curso al entendimiento de la problemática.

A partir de la información obtenida por las técnicas de investigación utilizadas, se realizó un análisis para obtener las premisas y conclusiones que nos permitieron entender por qué un grupo de personas, que por sus conocimientos podrían ser un potencial grupo inversor, en su mayoría no invierten en Bolsa. También, se contemplaron las opiniones de profesionales del sector en el cual se desarrolla la actividad bursátil.

Los resultados más destacados, entre otros, nos muestran que el Mercado de Capitales de Argentina es poco líquido, de poco volumen y de escasos participantes. Nos muestran que no es posible incorporar mayor cantidad de inversionistas minoristas a la Bolsa si no se mejora una gran cantidad de variables, tales como lograr estabilidad duradera, mejorar la educación financiera y regular la actividad de manera eficiente. También, hemos podido averiguar que las personas físicas no se suman a la Bolsa por desconfianza, temor, inseguridad, desconocimiento de la inversión y por la poca capacidad de ahorro. Además, se ha observado que la participación de las personas crecerá si hay mayor coherencia y pertinencia en las políticas de los gobiernos, en especial, las vinculadas con la economía. Entre las principales conclusiones, consideramos que antes de invertir, será necesario evaluar el perfil de cada persona, para lo cual no sólo se necesitará realizar un test sino, además, una entrevista en profundidad con un asesor. Comprender los sesgos será fundamental.

# ¿Por qué no se invierte en Bolsa y cuál es el perfil inversor predominante?

## Estudio de un grupo selectivo de inversores en Mendoza

### ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>11</b>
<b>CAPÍTULO I: EL MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>13</b>
1. Introducción al Sistema Financiero Argentino.....	13
2. Mercado de Valores: concepto, origen y funcionamiento.....	13
3. Participantes del Mercado de Valores.....	16
3.1. Oferentes de valores negociables.....	16
3.2. Inversionistas.....	16
3.3. Intermediarios.....	16
3.4. Entidad Depositaria de Valores.....	17
3.5. Cámara de compensación.....	17
3.6. Sociedades calificadoras de riesgo.....	17
3.7. Empresas de auditoría externa.....	17
3.8. Ecosistema Bursátil.....	18
4. Mercados en los que se opera.....	19
4.1. Mercado de Valores Argentino.....	19
4.2. Mercados de Valores de otros países.....	20
5. Instrumentos que se operan en el Mercado de Valores Argentino.....	21
5.1. Instrumentos de renta fija.....	21
5.2. Instrumentos de renta variable.....	21
5.3. Otros Instrumentos utilizados en Bolsa.....	22
5.4. Índices.....	22
6. Finanzas “Hoy”: Ecosistema fintech y las ventajas de invertir en Bolsa.....	22

<b>CAPÍTULO II: ¿PORQUÉ NO SE INVIERTE EN BOLSA?.....</b>	<b>25</b>
1. Factores que mueven a las Bolsas.....	25
2. Educación financiera.....	28
2.1 América Latina y el Caribe.....	28
2.2 Argentina.....	31
3. Inestabilidad política, económica y social.....	32
3.1 Inestabilidad política.....	33
3.2 Inestabilidad económica.....	33
3.3 Inestabilidad social.....	34
4. Tensión y desconfianza.....	34
4.1 Tensión.....	35
4.2 Desconfianza.....	36
5. Falta de información.....	36
6. Desconocimiento de la inversión digital.....	37
<b>CAPÍTULO III: PERFILES DE LOS INVERSIONISTAS.....</b>	<b>38</b>
1. Clasificación de los inversionistas.....	39
2. Determinación del perfil de los inversionistas.....	40
2.1 Factores bajo análisis.....	41
2.1.1 La edad y el horizonte de tiempo de la inversión.....	41
2.1.2 Los ingresos percibidos y esperados.....	41
2.1.3 Las obligaciones financieras contraídas.....	41
2.1.4 Patrimonio.....	42
2.1.5 Capacidad de ahorro.....	42
2.1.6 Tolerancia al riesgo.....	42
2.1.7 Conocimientos financieros.....	42
2.1.8 Objeto de la inversión y rentabilidad deseada.....	42
2.2 Proceso y determinación del perfil.....	42
3. Perfiles y sus características.....	44
3.1 Perfil conservador.....	44
3.2 Perfil moderado.....	45
3.3 Perfil agresivo.....	45
3.4 Perfiles derivados.....	46
4. Asesoramiento financiero.....	47
4.1 Lucha contra los sesgos.....	47

4.2 Principales ventajas de contar con un buen asesoramiento.....	48
<b>CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....</b>	<b>50</b>
1. Presentación del tema.....	50
2. Justificación de la investigación.....	51
3. Beneficiarios del trabajo de investigación.....	51
4. Planteamiento del problema: descripción del problema a resolver.....	52
5. Objetivos de la investigación.....	52
5.1 Objetivo general.....	53
5.2 Objetivos específicos.....	53
6. Hipótesis.....	53
7. Alcance.....	53
8. Límites del trabajo de investigación.....	54
9. Enfoques de la investigación.....	54
10. Metodología de la investigación.....	55
11. Técnicas de la investigación.....	55
12. Diseño de la investigación.....	58
13. Próximos pasos.....	58
<b>CAPÍTULO V: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS ENCUESTAS:</b>	<b>60</b>
<b>PRIMERA PARTE .....</b>	<b>.....</b>
1. Resultados obtenidos a través de encuestas.....	61
1.1 Primera Sección: El Mercado de Valores.....	61
1.1.1 ¿Tiene inversiones actualmente en el Mercado de Valores?.....	61
1.1.2 ¿Conoce las funciones de cada una de las partes que integran el ecosistema Bursátil?.....	61
1.1.3 ¿Sabía que para operar en el Mercado de Valores de Argentina no son necesarios muchos requisitos?.....	62
1.1.4 ¿Ha operado alguna vez alguno de estos instrumentos? ¿Cuál o cuáles?.....	62
1.1.5 ¿Esos instrumentos los operó a través de bancos o brókeres / agentes de Bolsa?.....	63
1.1.6 ¿Ha utilizado alguna de las nuevas fintech?.....	63
1.1.7 Si midiera su educación financiera en el Mercado de Valores y para la administración de sus finanzas personales ¿Cómo puntuaría su nivel?.....	64
1.1.8 ¿Cómo calificarías la experiencia con asesores financieros?.....	64

1.2 Segunda Sección: Contexto Actual de la República Argentina.....	65
1.2.1 La República Argentina, hoy en día, está catalogada como un país en vías de desarrollo con un Mercado Financiero Emergente ¿Cree que Argentina es un país integrado al mundo?.....	65
1.2.2 ¿Sostiene que la educación financiera de Argentina está por debajo de los niveles óptimos a nivel mundial?.....	66
1.2.3 ¿Está de acuerdo con la siguiente afirmación? ¡La Bolsa Argentina se mueve por especulaciones, expectativas y por resultados!.....	66
1.2.4 ¿Qué porcentaje de tu población considera que alcanza el bienestar financiero?.....	66
1.2.5 ¿Cómo calificaría el rol del Gobierno en educación financiera?.....	67

## **CAPÍTULO VI: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS ENCUESTAS:**

<b>SEGUNDA PARTE.....</b>	<b>68</b>
1.2.6 ¿Considera que Argentina se encuentra en un período de inestabilidad económica?.....	68
1.2.7 ¿Considera que Argentina se encuentra en un período de inestabilidad social?.....	69
1.2.8 ¿Considera que Argentina se encuentra en un período de inestabilidad política?.....	69
1.2.9 Argentina, este año, está luchando contra dos enemigos: uno invisible, el COVID-19 y, el otro, la reestructuración de la deuda. ¿Considera que las medidas tomadas por el Estado han sido y están siendo las correctas?.....	70
1.2.10 ¿El contexto actual del país en el que desarrolla su actividad influye, entonces, en la toma de decisiones respecto a inversiones?.....	70
1.3 Tercera Sección: razones y decisiones de invertir o no.....	71
1.3.1 ¿Cuál de estas razones se ajusta más al definir por qué no invierte en Bolsa o por qué razón no aumenta sus inversiones?.....	71
1.3.2 ¿Cree que, si hubiese más credibilidad y más certeza en las decisiones económicas, invertiría o aumentaría sus inversiones en el Mercado de Valores?.....	71
1.3.3 Un inversionista profesional es una persona que cuenta con conocimientos de administración de inversiones. ¿Se considera un inversionista profesional?.....	72
1.3.4 En el hipotético caso de que usted tuviese que invertir en Bolsa, ¿Quién tomaría las decisiones de inversión, usted o el corredor / asesor?.....	72
1.4 Cuarta Sección: perfil de inversionista.....	73
1.4.1 ¿Cuál sería su principal objetivo si va a invertir?.....	73
1.4.2 ¿Cómo considera su nivel de experiencia en la operatoria de inversiones?.....	73
1.4.3 ¿Cuál es el grado de conocimiento de los instrumentos del Mercado de Capitales?.....	74
1.4.4 Si invierte, ¿cuál es su horizonte de inversión previsto?.....	74

1.4.5 ¿Qué porcentaje de ahorro está dispuesto a invertir en instrumentos del Mercado de Capitales?.....	75
1.4.6 ¿En qué rango de edad se encuentra?.....	75
1.4.7 Partiendo de que las inversiones con mayor rentabilidad esperada son aquellas con mayor riesgo, ¿cuál es la máxima pérdida que estaría dispuesto a aceptar en el plazo de 6 meses?.....	76
1.4.8 ¿Qué porcentaje de su ingreso mensual neto destina al pago de deudas o gastos fijos?.....	76

## **CAPÍTULO VII: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS**

<b>ENTREVISTAS:.....</b>	<b>77</b>
1. Resultados de las entrevistas realizadas a docentes de la Facultad de Ciencias Económicas.....	77
1.1 Mercado de Valores.....	78
1.2 Inversiones.....	79
1.3 Instrumentos.....	80
1.4 Razones.....	80
1.5 Educación financiera.....	80
1.6 Inversión en Estados Unidos.....	81
1.7 Tipo de inversor.....	82
1.8 Perfil del inversor.....	83
2. Resultados de las entrevistas realizadas a agentes y ex agentes de Bolsa.....	83
2.1 Entrevista con ex agente de Bolsa.....	84
2.2 Entrevista con Nix Valores (Alyc) .....	85
2.3 Entrevista con Inverfín S.A (Alyc) .....	87
2.4 Entrevista con Nación Bursátil (Alyc) .....	88

## **CAPÍTULO VIII: PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS DE OTRAS FUENTES**

<b>CUALITATIVAS.....</b>	<b>89</b>
1. Situación actual, contexto y macroeconomía argentina.....	89
1.1 ByMA como hub tecnológico y sus instrumentos.....	90
1.2 Protagonismo del Mercado de Capitales en Argentina.....	91
1.3 Macroeconomía argentina y las oportunidades en nuestro Mercado de Capitales.....	92
2. Reporte de las capacidades financieras de Argentina.....	92
2.1 Resultados de la medición de las capacidades financieras.....	92

2.2 Resultados de la transformación de la CNV y de la medición de indicadores de acceso y desarrollo del ecosistema.....	93
3. Resultados y avances de la educación e inclusión financiera.....	94
3.1 Actividades realizadas por los organismos principales.....	94
3.2 Situación actual y actividades realizadas por los principales bancos de la República Argentina.....	95
4. Experiencia de los principales intermediarios del Mercado de Valores de Argentina.....	97
4.1 Opiniones de expertos.....	97
4.2 Preguntas generales a brókeres de bolsa.....	98
4.2.1 ¿Cuál es el rol estratégico del Mercado de Capitales en el desarrollo del país?.....	98
4.2.2 ¿Cómo es el desafío de la educación financiera? ¿Qué hace cada uno desde su lugar?.....	98
4.2.3 ¿Cómo ven al Mercado de Capitales argentino comparado con otros Mercados de la región?.....	99
4.2.4 ¿Cuáles son sus proyecciones, de acá a 3 años, en cantidad de personas?.....	100
4.2.5 ¿Cuántas cuentas comitentes hay hoy en argentina y cuántas pertenecen a la industria fintech?.....	100
<b>CAPÍTULO IX: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS:.....</b>	<b>101</b>
1. Análisis de las encuestas.....	101
2. Análisis de las entrevistas.....	107
2.1 Entrevistas a los profesores.....	108
2.2 Entrevistas con agentes y ex agentes de Bolsa.....	110
3. Análisis de otras fuentes cualitativas.....	111
4. Análisis general de los resultados obtenidos.....	112
<b>CAPÍTULO X: CONCLUSIONES.....</b>	<b>113</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>123</b>
<b>ANEXO I.....</b>	<b>144</b>
<b>ANEXO II.....</b>	<b>149</b>
<b>ANEXO III.....</b>	<b>156</b>
<b>ANEXO IV.....</b>	<b>166</b>

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo de investigación se busca comprender por qué las personas físicas, en su mayoría, no se encuentran invirtiendo en Bolsa. La problemática será abordada mediante un análisis a un grupo particular de profesionales en la provincia de Mendoza, Argentina. Hace décadas que este fenómeno viene ocurriendo. Según antecedentes, es muy baja la participación de personas físicas en el Mercado de Capitales y, por ello, es previsible y necesario un rotundo cambio en la mentalidad de las personas.

Para introducirse en el mundo de las inversiones, específicamente las realizadas en Bolsa, hay que tener en cuenta ciertos datos relevantes de cómo funciona dicho Mercado en nuestro país. Estos datos serán abordados en el presente trabajo, ya que, sirven para demostrar por qué Argentina necesita desarrollar más su Mercado de Capitales. Debido al surgimiento de nuevas tecnologías y del impacto económico que continúa sufriendo Argentina, se está fomentando de diversas maneras que se realicen inversiones a través de la Bolsa. No sólo las personas físicas pueden obtener mejores rendimientos respecto a otras inversiones, sino que también se ayuda a financiar la actividad productiva del país.

Para la realización de este estudio, fue importante contar con información certera relacionada, por lo tanto, en esta investigación se busca retomar investigaciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), para lo cual, autores como Mónica Erpen, Marcelo Elbaum y Facundo Garretón, han resultado de gran importancia para describir cómo es y en que contexto se desarrolla el Mercado de Valores de Argentina.

Es importante este estudio por diversos motivos, entre los cuales, se destacan la necesidad de entender por qué Argentina no es considerada una potencia mundial, dadas las características y recursos que posee, tanto intelectuales como productivos. Asimismo, se busca comprender la coyuntura local al analizar la relación de influencia que hay entre el contexto y las inversiones.

El objetivo general que persigue esta investigación es: describir cuáles son las razones que influyen en las personas físicas para tomar la decisión de no invertir en Bolsa. Y, en base a ello, determinar cuál es el tipo de perfil del inversor predominante actualmente en la provincia de Mendoza. Otros objetivos que serán tratados en esta investigación estarán relacionados al conocimiento del Mercado de Valores Argentino, al acceso a la información, la importancia de la educación financiera, el

entendimiento de los factores que influyen en el movimiento diario de las Bolsa y la relevancia de conocer los perfiles de inversión.

Este trabajo se estructura en introducción, desarrollo y conclusiones, dividido en diez capítulos. El desarrollo abarca el marco teórico, metodológico y empírico.

Los capítulos que constituyen al marco teórico son tres, los cuales, abordarán diversos temas relacionados con los antecedentes, para lograr comprender la situación presente del Mercado de Valores de Argentina. El capítulo uno servirá como introducción al lector respecto al conocimiento y funcionamiento de este mercado. En dicho capítulo se describirán temas relacionados a los participantes, los instrumentos disponibles y las ventajas de invertir en Bolsa. El capítulo dos ilustrará básicamente los factores históricos que más han influido en el movimiento del Mercado de Capitales. Se podrá comprender que hay diversas variables que influyen en el Mercado y que dicho entendimiento resulta clave para que un inversor comprenda el panorama en el que se encuentran sus inversiones. El capítulo tres, en cambio, está abocado a conocer cómo se clasifican los inversionistas, la importancia de conocerse uno mismo y las ventajas de contar con un buen asesoramiento para tomar sabias decisiones, en caso de que no se cuente con suficiente conocimiento de la administración de éstas.

La parte metodológica, expuesta en el capítulo cuatro, considera el enfoque de la investigación, la metodología y las técnicas de estudio que se utilizarán. El enfoque es mixto porque es cualitativo y cuantitativo. La realización de encuestas, entrevistas, el análisis de documentos oficiales y de otras fuentes cualitativas permitieron obtener conclusiones sobre la problemática actual. La metodología de esta investigación es descriptiva y fenomenológica.

Por último, se aborda el estudio empírico. Se analizó una gran cantidad de contenido y se abocó a comprender el comportamiento de un grupo específico de personas a la hora de obtener conclusiones. Este grupo de personas, los profesores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo, son considerados profesionales con cierta capacidad de ahorro. A sus aportes, se le suman las contribuciones de intermediarios financieros y el análisis de los reguladores del Mercado. El estudio empírico queda conformado por los capítulos cinco, seis, siete y ocho, los cuales expresan los resultados obtenidos mediante las técnicas de investigación. El capítulo nueve tiene como objetivo analizar toda la información expuesta y en el capítulo diez se exponen las conclusiones resultantes.

El análisis de información relevante y de las conclusiones obtenidas en el trabajo de investigación permitieron concluir que el Mercado de Valores de Argentina tiene un potencial muy grande para crecer, pero su desarrollo dependerá de las medidas que se tomen. Si no se ayuda a que las personas tengan más certezas, mayor confianza y una mejor capacidad de ahorro, es probable que el Mercado de Valores continúe débil.

# **CAPÍTULO I**

## **EL MERCADO DE VALORES**

En Argentina, el Mercado Financiero funciona como en el resto de los países emergentes del mundo, en donde se puede encontrar diversos instrumentos de inversión y muchos participantes que interactúan en él. Comprender cómo está compuesto y cómo funciona el Mercado de Valores es un paso crucial para lograr descubrir por qué razones las personas físicas no invierten en Bolsa, el cual es el objetivo principal de este trabajo de investigación.

Los conceptos básicos que mencionaré a continuación son aquellos necesarios para comprender cómo es el Mercado de Valores de Argentina, cuyo entendimiento es clave para poder desarrollar esta investigación. Mediante un análisis del potencial del Mercado Bursátil podremos obtener conclusiones sobre las condiciones actuales de dicho Mercado y, por ende, describir cómo es el comportamiento de las personas que interactúan en él, como también el de aquellas que no lo hacen.

### **1. INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO**

De acuerdo con Alejandro Martínez Torres (2014), el Sistema Financiero de Argentina es un conjunto de normativas, regulaciones, instrumentos, instituciones y personas que interactúan entre si realizando diversas operaciones, constituyendo así, el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

El Sistema Financiero, definido por Facundo Garretón (2015) es un gran sistema integrado guiado por el funcionamiento de la economía real, el cual está formado por las interrelaciones entre instituciones de ahorro, inversión y crédito.

A partir de estas definiciones, podemos comprender que el Sistema Financiero está orientando, gestionando y direccionando tanto el ahorro como la inversión, poniendo en contacto la oferta y la demanda de dinero de un país, en donde la intermediación juega un papel fundamental. En función de lo expuesto, se puede definir brevemente al Mercado Financiero como un espacio físico o virtual en el cual se intercambian activos financieros. (Elbaum, M., 2004)

Dicho Mercado está formado principalmente por dos grandes agentes con roles diferentes. Por un lado, podemos encontrar el **Mercado Bancario**, que según Mishkin, F. S. (2008) es un sistema que busca canalizar el ahorro en financiamiento de corto a mediano plazo, cuya función principal es la de gestionar los ahorros de las personas, tanto físicas como jurídicas, mediante cajas de ahorro o plazo fijos. Su objetivo es redireccionar esos fondos hacia tomadores de deuda. Esto último lo hacen mediante instrumentos de deuda como créditos personales, prestamos, hipotecas y garantías, entre otros.

Por otro lado, encontramos el **Mercado de Capitales**, que según Marcelo Elbaum (2004) la canalización del ahorro privado hacia la “Bolsa” supone un beneficio para los inversionistas, ya que éstos esperan obtener una rentabilidad más importante por dejar de disponer su dinero por un mayor período. También resulta favorable para la entidad financiada (empresas por lo general), ya que estas obtienen la posibilidad de conseguir los fondos necesarios para realizar sus actividades productivas.

En el Gráfico N° 1.1 podemos observar cómo interactúan ambos Mercados para formar el Sistema Financiero; las flechas indican el movimiento de fondos, el movimiento de capital como también el movimiento de activos.



**Gráfico N° 1.1:** El Sistema Financiero. Fuente: Bunsow, Federico. (2016). Adaptación Propia.

## 2. MERCADO DE VALORES: CONCEPTO, ORIGEN Y FUNCIONAMIENTO

El Mercado de Valores, Mercado de Capitales, Mercado Bursátil o también llamado Bolsa, es definido en sus inicios según José Pablo Dapena (2012) como aquella entidad en donde se realiza el intercambio de “papeles” a través de la compra y/o venta de valores negociables. Los valores negociables son aquellos instrumentos, títulos, activos y valores que hoy en día se negocian dentro de las distintas Bolsas de Valores del mundo.

El concepto de Bolsa ha ido cambiando con el pasar de los años. Gracias al surgimiento de nuevas ideas y del desarrollo de nuevas tecnologías, la Bolsa pasó de ser un único sitio en el que se reunían físicamente compradores y vendedores negociando a viva voz, a un lugar virtual computarizado en la cual las operaciones electrónicas organizan toda la operatoria de estos Mercados.

Autores como Cristina Vallejo (2012) definen a la Bolsa como un mercado especializado en el que se producen transacciones de compra y venta de valores negociables, para los que se fija una cotización o precio público. *“Tanto las demandas como ofertas de valores negociables e instrumentos financieros se canalizan a través de un mercado organizado, que se conoce como Bolsa de Valores, en la cual se establece un precio de equilibrio o cotización de los títulos negociados...”*

El mecanismo de funcionamiento de la Bolsa es simple: la misma permite que aquellas personas físicas o jurídicas que decidan vender-ofrecer sus instrumentos puedan obtener dinero a cambio por su venta. Lo mismo para el demandante/comprador, que realiza la compra adquiriendo valores negociables con el propósito de obtener alguna rentabilidad con su inversión. Estas transacciones son realizadas a través de intermediarios financieros autorizados a realizar estas operaciones.

El Mercado de Valores se caracteriza por ser permanente, porque es parte del funcionamiento diario de la economía de un país. Los Mercados son operados por profesionales, miembros de la bolsa, los cuales son los encargados de gestionar las órdenes de compra y venta que reciben por parte de sus clientes. Es también un Mercado organizado y seguro, ya que funciona de acuerdo con una legislación determinada, cuenta con instituciones supervisoras que deben velar por su adecuado funcionamiento y desarrollo, además de brindar y garantizar el mecanismo necesario para la eficiente ejecución de las transacciones.

Habiendo dejado expuestas algunas características del Mercado Bursátil, las principales funciones de dicho Mercado según Óscar Torres (2012) son: la función de canalización del ahorro, la rápida liquidez, la participación de minoristas, la función aseguradora y las funciones informativa y formativa, ya que de éstas últimas se puede aprender sobre el movimiento de la economía de un país.

### **3. PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES**

El Mercado de Valores es un sistema amplio, es decir, no funciona de manera autónoma. Es el funcionamiento de todos los sistemas que integran la economía lo que permite su desarrollo. Lo más sencillo es decir que el Mercado de Valores tiene tres participantes: podemos encontrar al oferente de valores negociables, al demandante de dichos valores y el corredor de Bolsa que hace que esto suceda. (Nuño R., et al, 2014)

Pero dicho Mercado necesita de diversas partes para que su funcionamiento sea el correcto. Los participantes del Mercado de Valores han sido definidos por Mariana Heredia (2008) y por Facundo Garretón (2015), teniendo en cuenta las definiciones e información recuperadas de reseñas históricas de la CNV y de ByMA (2019). Estas definiciones son:

#### **3.1 OFERENTES DE VALORES NEGOCIABLES**

Son principalmente empresas, pero también personas físicas que concurren a la Bolsa en busca de financiamiento. Los recursos que necesita una empresa pueden provenir de créditos bancarios, para lo cual se dirigen al Mercado Bancario; o de acciones, para lo cual concurren a la Bolsa. En este último caso, la empresa no devuelve el dinero a los inversionistas, sino que éstos se hacen socios de la empresa y obtienen dividendos. Para poder cotizar en la Bolsa, las empresas deben constituirse en sociedades anónimas y presentar sus balances a esta Institución, asimismo deben informar todo hecho que resulte relevante para los inversores, brindando confianza y total transparencia de sus balances y actividades.

#### **3.2 INVERSIONISTAS O DEMANDANTES DE VALORES NEGOCIABLES**

Debe distinguirse a los inversionistas particulares de los institucionales. Los primeros son personas físicas que invierten su capital en los instrumentos financieros a fin de valorizarlo. En cambio, dentro de los inversionistas institucionales podemos encontrar a bancos e instituciones financieras, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) y a los fondos comunes de inversión entre otros, los cuales buscan obtener rendimientos de manera colectiva.

#### **3.3 INTERMEDIARIOS**

Comúnmente conocidos como corredores de Bolsa o intermediarios de valores, son personas físicas o jurídicas que se dedican al “corretaje” de valores, inscriptos en el registro de corredores de Bolsa ante la CNV. Operan por cuenta propia o a través de agencias de Bolsa o Bróker. Dichos intermediarios al ser miembros de una Bolsa de valores pueden comprar y vender valores negociables en nombre propio o en nombre de clientes. (Zurita, Salvador & Gómez Luis, 2003)

En la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales (2012) y su posterior modificación en la Ley de Financiamiento Productivo N°27.440 (2017), se denominaron los tipos de agente bajo las siguientes clasificaciones según su función: agentes de calificación de riesgos, agentes de administración de productos de inversión colectiva, agentes de colocación y distribución, agentes de corretaje, agentes de custodia de productos de inversión colectiva, agentes de liquidación y compensación (ALyC), agente de negociación (AN), agente depositario central de valores negociables, agentes productores (AP), agentes registrados y agente asesor global de inversiones (AAIG). Es importante entender que cada tipo de agente tiene funciones que otro no tiene. En el presente trabajo de investigación se excluyen dichas definiciones ya que no resulta pertinente para la investigación en sí.

### **3.4 ENTIDAD DEPOSITARIA DE VALORES**

Lo que hoy día conocemos como la Caja de Valores en Argentina, es una Sociedad Anónima, creada en 1974, cuya función es la de ser la única depositaria del país que efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados; facilitando las transacciones de éstos, velando por su seguridad y privacidad. Además, cumple la función de agente de pago de dividendos.

### **3.5 CÁMARAS DE COMPENSACIÓN**

Sociedades Anónimas autorizadas por la CNV a administrar los sistemas de resarcimiento y liquidación de los instrumentos financieros. Tiene como objetivo dar eficiencia y seguridad en todo momento a los intermediarios en la Bolsa de Valores.

### **3.6 SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO**

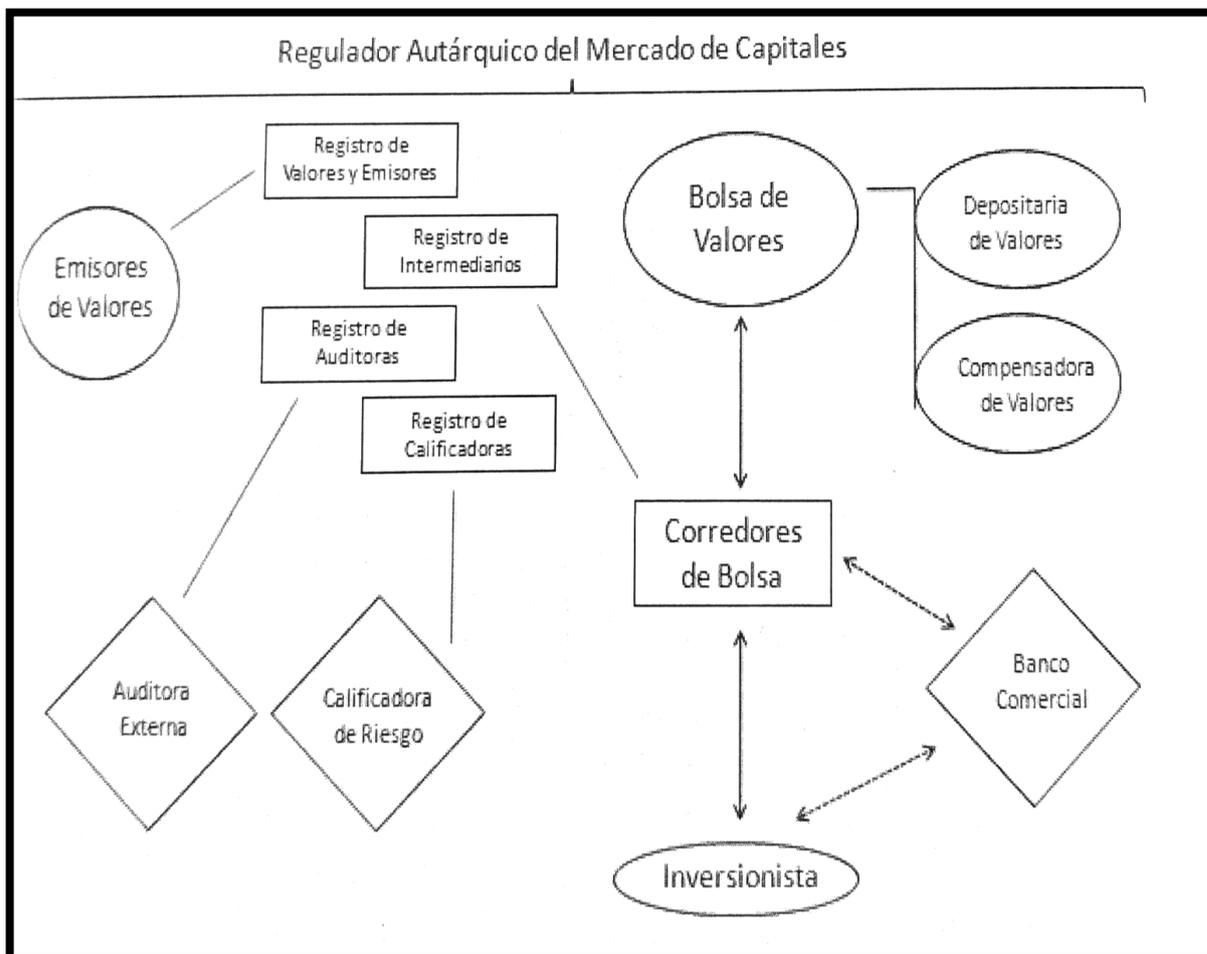
Son sociedades que cubren un rol fundamental a la hora de proveer opinión independiente a los inversionistas y a otros agentes del Mercado. Mediante su análisis brindan la clasificación crediticia de valores sujetos de oferta pública, la cual es analizada a través de la información pública. Las calificadoras de riesgos internacionales más conocidas son: Standard & Poor's, Moody's Investors Service y Fitch Ratings.

### **3.7 EMPRESAS DE AUDITORÍA EXTERNA**

Estas empresas prestan servicios para examinar montos operados, respaldos, antecedentes que conforman la contabilidad y los estados financieros de todos los emisores. Entre las más conocidas podemos destacar a Big Four, Pricewaterhousecoopers, Deloitte, KPMG y Ernst & Young.

### 3.8 ECOSISTEMA BURSÁTIL

Habiendo descripto brevemente los principales participantes del Mercado Bursátil, resultan comprensibles sus relaciones, las cuales son visibles en el Gráfico N° 1.2 adjunto a continuación.



**Gráfico N° 1.2:** Estructura de un ecosistema bursátil (2015). Fuente: [invertironline.com](http://invertironline.com)

Cabe destacar que, aunque no forma parte del ecosistema Bursátil, la Comisión Nacional de Valores (CNV), en el caso de Argentina, completa este esquema. Según Elva Quintana. (2013), es un organismo público autárquico “dependiente” del Ministerio de Economía, creado en 1969 por Ley 17.811, cuya principal función es controlar y regular al Mercado de Capitales del país. *Ver Anexo N°1: LEY 26.831 – ARTÍCULO 32 & LEY 27.440 – ARTÍCULO 50.*

Es imperioso resaltar que, el Sistema Bursátil argentino específicamente, funciona como Bolsa privada bajo control estatal. Esto significa que las Bolsas y Mercados que lo integran son entidades privadas, pero el Estado Nacional ejerce cierto control por medio de la CNV. (Machín Urbay, G., 2018)

## 4. MERCADOS EN LOS QUE SE OPERA

El Mercado de Valores es un “sistema o mecanismo desarrollado” muy conocido a nivel internacional, ya que tiene raíces en distintas partes del mundo. Su desarrollo resulta vital para el desenvolvimiento económico de un país. Es por ello que resulta muy interesante e importante comprender de qué manera se desarrollan las actividades financieras, esto nos permite obtener una visión periférica de cómo se comportan las distintas variables que influyen en el movimiento del Mercado de Capitales, lo cual será mencionado más adelante. (Goyheneix, E., 2020)

### 4.1 MERCADO DE VALORES ARGENTINO

Hasta fines del 2016, el Mercado de Valores Argentino estaba compuesto principalmente por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (B.C.B.A.), por las distintas Bolsas de comercio de las principales provincias y por el Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval). (IAMC, 2015).

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (B.C.B.A.) fundada en 1854 y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A (Merval) fundado en 1929 decidieron, en marco de la nueva Ley N° 26.831 del Mercado de Capitales, conformar una nueva entidad llamada **Bolsas y Mercados Argentinos S.A (ByMA)**. Con el objetivo de crear un Mercado más unificado y eficiente, buscando posicionarse como centro financiero internacional, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. implementó una reorganización de sus actividades, procediendo a la escisión parcial de su patrimonio para constituir esta nueva entidad. Este nuevo ente fue el continuador de la actividad del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., con la particularidad de que en la constitución de la nueva entidad se incorporó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como accionista. (ByMA, Manual de Procedimientos, 2020).

**Bolsas y Mercados Argentinos**, en su página web comunica que es la nueva Bolsa de Valores que integra y representa a los principales actores del Mercado de Valores del país. ByMA concentra todos los pasos de la industria, a partir de una integración vertical, se desempeña como facilitadora de las transacciones, fortaleciendo las tareas de liquidación y de custodia antes y durante la negociación de valores negociables. (ByMA, 2019)

Las principales funciones que desempeña esta nueva entidad son; dictar las reglamentaciones para habilitar a los agentes autorizados por la CNV, autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables y dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios, así como de la negociación, liquidación y compensación de las operaciones.

Entre los servicios que ofrece ByMA, se destacan el servicio de **Gestión de Órdenes**, en el cual permite interacciones entre los operadores e inversores a través de internet. El servicio de colocación de instrumentos financieros de **Negociación Primaria** (SICOLP) y de **Negociación Secundaria** (PPT y SENEBI) en las cuales se permite el acceso en tiempo real a la demanda y oferta de dichos instrumentos.

Asimismo, ByMA actúa como **Cámara Compensadora** al permitir el acceso en tiempo real al estado de las liquidaciones diarias y a las que estén pendientes. También actúa como **Contraparte Central** en aquellas operaciones garantizadas mediante una mitigación del riesgo crediticio de las partes. Otros de los servicios que ofrece y realiza ByMA son el **Monitoreo de Mercado, Gestión de Futuros, Opciones, Pases y Prestamos, Administración de Riesgos, Tecnología de la Información, Market Data e Investigación**. (ByMA, Manual de Procedimientos, 2020).

Actualmente, y como consecuencia de que Argentina tenía un Mercado escaso y de muy poco volumen, el Mercado de Capitales de Argentina quedó conformado por una plaza de 4 grandes actores o Mercados. Tal como se mencionó previamente, **ByMA** sería aquella encargada de gestionar las acciones, cauciones, títulos públicos y obligaciones negociables principalmente de las empresas que cotizan en Bolsa. **MAV** (Mercado Argentino de Valores) sería la unión entre la Bolsa de comercio de Rosario y la de Mendoza y estaría avocada a la operatoria de productos bursátiles para Pymes como cheques de pago diferido, pagaré, fideicomisos financieros y obligaciones negociables Pyme, entre otros. **MATBA – ROFEX** (Mercado a Término) dedicado al Mercado de futuros y opciones de divisas, granos y commodities y el **MAE (Mercado Abierto Electrónico)** el cual es el Mercado mayorista de bonos. Este último forma parte del “Sistema Extra Bursátil”. (Llambi, F., 2020) & (UCEMA, 2017)

En síntesis, es importante conocer que, a partir del 2017, ByMA se convirtió en el principal Mercado de Valores de Argentina. Es imperioso tener en cuenta que al ser Argentina un país en vías de desarrollo, el Mercado de Valores que lo integra está catalogado desde el 2018 como un Mercado Emergente. Esto es así porque a diferencia de los Mercados Desarrollados, Argentina tiene un enorme potencial de consumo, puede aún desarrollar más su presencia internacional, tiene riesgo de inestabilidad política y social, se desenvuelve en un contexto de crecimiento con incertidumbre, ofrece tasas de inversión demasiado bajas y tiene volatilidad monetaria. El faltante de una clase media fuerte hace que este Mercado no sea desarrollado como lo es el Mercado de Estados Unidos, por ejemplo. (EAE Business School, 2020) & (MSCI, 2020).

## **4.2 MERCADOS DE VALORES DE OTROS PAISES**

A continuación, se mencionan las Bolsas más importantes a nivel mundial, definidas por el Portal Stocks to Trade (2018), como las 10 Bolsas de valores más grandes del mundo, catalogándolas como tales en función de su capitalización de mercado, de su total de empresas listadas y de su trayectoria con respecto a su antigüedad.

**1. New York Stock Exchange (NYSE), 2. National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) y 3. London Stock Exchange (LSE)**

Completan el podio:

**4.** Tokio Stock Exchange (**JPX**), **5.** Shanghai Stock Exchange (**SSE**), **6.** Hong Kong Stock Exchange (**SEHK**), **7.** Euronext (**ENX**), **8.** Toronto Stock Exchange (**TSE**), **9.** Shenzhen Stock Exchange (**SEE**) y en último lugar del podio, **10.** Frankfurt Stock Exchange (**FWB**).

## **5. INSTRUMENTOS QUE SE OPERAN EN EL MERCADO DE VALORES ARGENTINO**

Para comprender el funcionamiento del Mercado de Valores, es necesario distinguir que éste se clasifica como primario o secundario. En el **Mercado Primario (SICOLP)**, el emisor de valores negociables se encarga de dar origen a la creación de un instrumento que es adquirido por primera vez por un inversionista. Esto se ejecuta por un ente colocador, lo cual se realiza generalmente mediante negociación directa o concurso público. Cuando este instrumento vuelve a negociarse, es decir se realizan segundas o más y futuras negociaciones, entran en juego mayores intermediarios, por ello hablamos de que nos encontramos en el **Mercado Secundario (PPT Y SENEBI)**, comúnmente conocido como Bolsa de Valores. En este Mercado, el intermediario es un corredor de Bolsa que cumple la función de facilitar la compra y venta de valores negociables para las partes interesadas.

A continuación, mencionaré brevemente los principales instrumentos que integran la Bolsa de Valores de Argentina, para lo cual se hará uso del libro Mercado de Capitales de Mónica Erpen (2011), de la información que brindan ByMA y BCBA (2019) y del libro fundamentos de inversiones de Alexander, G., Sharpe W., Bailey, J. (2003).

### **5.1 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA**

Son los que les permiten a las partes involucradas a contar con una amortización y renta de diversos capitales. Siendo “la amortización” la forma en la que el emisor devolverá al inversor el capital invertido y siendo “la renta” el pago de intereses en compensación por el capital invertido. Tales instrumentos son:

- Títulos Públicos (Bonos), Letras y Notas del BCRA
- Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo, Pagaré y Cheque de Pago Diferido

### **5.2 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE**

Para entenderlos de manera simple, los instrumentos de renta variable son aquellos de los que no se puede conocer con exactitud cuáles serán los fondos que se obtendrán con respecto a la inversión inicial. Dentro de éstos, podemos encontrar:

- Acciones
- Certificados de Depósito Argentino (CEDEARS)
- American Depositary Receipt´s (ADRs) y Certificados de Valores (CEVAs)

### **5.3 OTROS INSTRUMENTOS UTILIZADOS EN BOLSA**

- Fideicomisos Financieros y Fondos Comunes de Inversión.
- Futuros y Opciones.
- Cauciones, Plazo Firme y por Lotes, Pase y Préstamos de Valores.

### **5.4 ÍNDICES**

Los índices bursátiles son un promedio calculado de los precios de acciones seleccionadas que frecuentemente representan a un mercado o a un sector concreto. Aportan los resultados de cómo se comportó el Mercado de un determinado sector en el período que se busque analizar. (Elbaum, M., 2004)

En Argentina los Índices más conocidos son los siguientes:

1. Índice General de la Bolsa (IGB)
2. Índice Burcap (BCAP)
3. Índice Merval (MERV)
4. Índice Merval Argentina (MAR)
5. Índices Sectoriales: S&P/ByMA Energía, Sectores Intermedios, Industria y Bienes de Capital, Consumo No Esencial, Consumo Masivo, Servicios Financieros, Telecomunicaciones, Servicios Públicos y de Bienes Raíces.

## **6. FINANZAS “HOY”: ECOSISTEMA FINTECH Y LAS VENTAJAS DE INVERTIR EN BOLSA**

Las Finanzas han ido evolucionando al pasar los años, la industria financiera ha sido impactada por la tecnología financiera logrando que fuesen evolucionando a la par para no quedarse atrás. En el mundo y en Argentina está imponiéndose el concepto de **“ECOSISTEMA FINTECH”**.

La Industria Financiera está atravesando un proceso de cambio sin precedentes: la revolución *“fintech”*, impulsada por la cuarta revolución industrial (tecnológica), conlleva un proceso de transformación digital donde la experiencia del usuario se posiciona como el eje central del cambio del enfoque. (Franco, N., 2020)

Según el portal “web” Economatic (2019), “fintech” se trata de un nuevo concepto de negocio en el cual empresas que brindan servicios financieros, usan la tecnología para facilitarle dicho servicio al cliente y mejorar la experiencia de las transacciones financieras de los usuarios. Principalmente se utiliza para operaciones de pagos y transacciones, para gestión de finanzas personales y como plataforma de consultoría y comercialización de inversiones.

*“Argentina tiene empresas fintech bastante desarrolladas, bien estructuradas con gestiones avanzadas en emprender; siendo resilientes y soportadoras de cambios de escenario”.* (Alejandro Cosentino, 2019)

Juan Pablo Marino (2019) da sencillos ejemplos de servicios que prestan las principales fintech, tales como: pagar a un electricista, gasista o plomero con una transferencia o un pago desde el “smartphone”, acceder a un préstamo personal a través de una “app” (aplicación móvil), asegurar un auto con inmediatez desde un teléfono móvil, abrir una cuenta con una “selfie”, invertir en acciones y bonos, comprar bitcoins y diversas criptomonedas. Éstos son apenas algunos de los múltiples servicios financieros que ha desarrollado en los últimos años el fenómeno fintech en la Argentina. Su crecimiento está generando las bases para impulsar una verdadera revolución en la industria local.

Pese al complicado e inestable escenario macroeconómico local, este ecosistema ha acelerado su expansión sobre todo en los últimos 10 meses del 2019, período en el que la cantidad de empresas que lo componen se disparó un 3,1%, comparado al mismo período del año anterior, hasta alcanzar 217 compañías registradas a fines del 2019, según un relevamiento efectuado por la Cámara Argentina de Fintech y la Secretaría de Finanzas (2019). Ver Tabla N° 1.1.

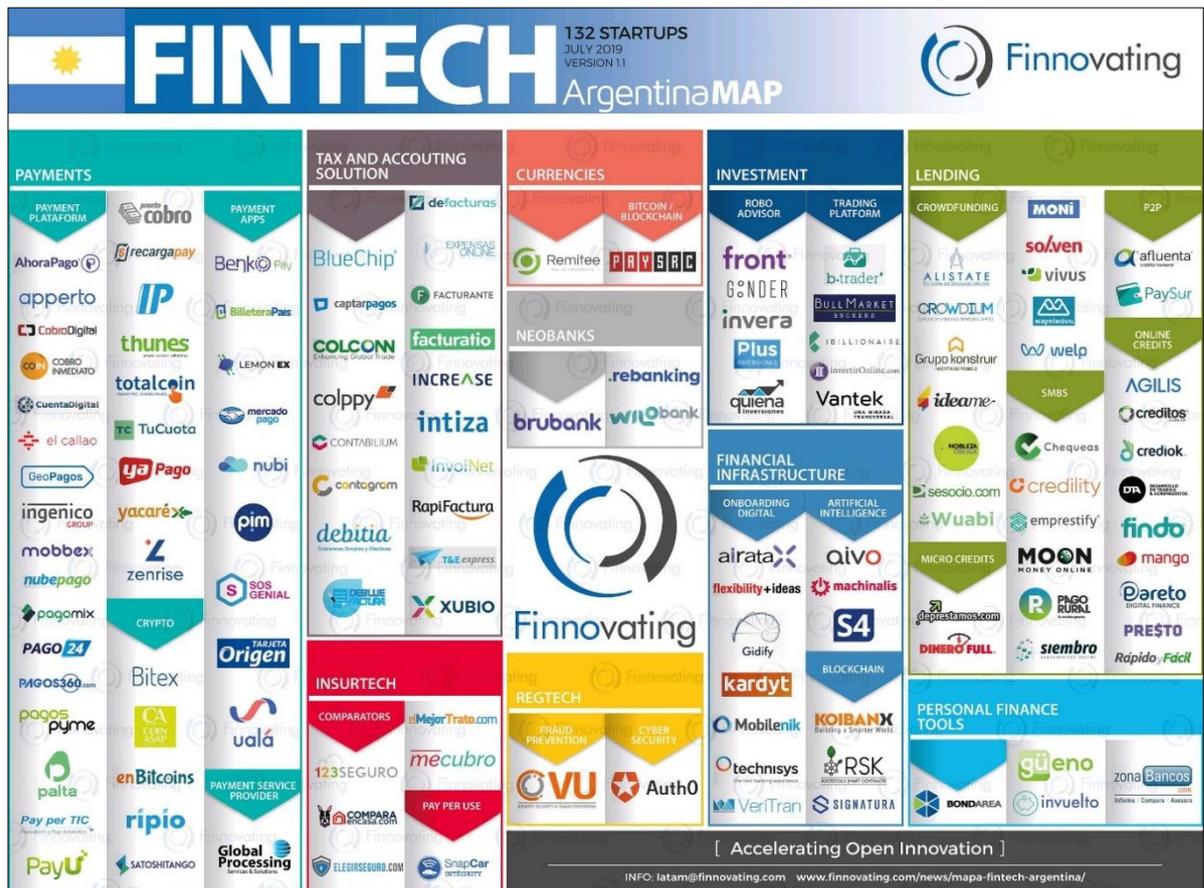
<b>Clasificación de las 217 Organizaciones que componen la Cámara Argentina de Fintech</b>		
<b>Segmento</b>	<b>Cantidad de empresas</b>	<b>Porcentaje de participación en el Ecosistema</b>
Crédito	58	26.7%
Pagos Digitales	39	18.0%
Proveedor Tecnológico	29	13.4%
Blockchain & Crypto	25	11.5%
Servicios Fintech B2B	21	9.7%
Inversiones	18	8.3%
Financiamiento Colectivo	16	7.4%
Insutech o seguros	7	3.2%
Ciberseguridad	4	1.8%

**Tabla N° 1.1:** Segmentos. Adaptación Propia. Fuente: Cámara Argentina de Fintech (2019)

Desde ByMA están convencidos de que el impulso fintech ayudará no solo a que se genere mayor empleo en el rubro financiero y tecnológico, sino que, esto impulsará el crecimiento del Mercado de Valores de Argentina como nunca se había visto. Las fintech forman un ecosistema financiero-tecnológico porque las empresas interactúan entre sí, se vinculan, comparten recursos y herramientas buscando un crecimiento en conjunto. Hoy se están integrando cada vez más participantes a la Bolsa

gracias a la tecnología, las fintech que se vinculan con ByMA suelen ser principalmente agentes de bolsa y plataformas de procesamiento de datos. (Allaria, E. & Berney, A., 2020)

En el siguiente Gráfico N° 1.3 obtenido de la consultora Finnovating (2019), podemos observar algunas de las empresas que conforman este ecosistema fintech.



**Gráfico N° 1.3:** Mapa de Fintech. Fuente: Finnovating Consulting Group (octubre, 2019).

En síntesis, muchas fintech ya vienen consolidándose en el sector, pero también hay gran cantidad de ellas que están en pleno proceso de expansión. Este tema es el último de este capítulo, pero no por ello menos importante. Nos sirve para entender el “por qué” de esta investigación. El desarrollo de los Mercados Financieros mediante las fintech y la evolución del ecosistema bursátil, sumado a la tendencia global a la educación financiera, han permitido que los usuarios tengan mayores comodidades de acceso a la inversión en el Mercado de Valores, sin tener que entender mucho para comenzar a utilizar y disfrutar de sus servicios.

Por lo tanto, la evolución digital es la ventaja más importante que permite hoy a los Mercados Financieros situarse a mayor alcance de todos los usuarios. Es un método de financiación que puede ser muy eficiente en las inversiones de personas físicas como jurídicas, siendo cada vez más flexible y de fácil operatoria.

## **CAPÍTULO II**

### **¿POR QUÉ NO SE INVIERTE EN BOLSA?**

Argentina hoy es un país con un contexto internacional favorable; nuestro país tiene las puertas abiertas al comercio, a la integración de mercados, a la creación de pactos internacionales y demás. Pero gracias a los avances tecnológicos, tiene acceso a la información mundial de manera casi instantánea.

Hoy nos damos cuenta de que Argentina es una Nación dispuesta en forma permanente a crecer y desarrollarse; no es un país que se ha quedado atrás en la evolución. El punto que genera conflicto es cómo se desarrollará Argentina tanto económica, política, socialmente y también cómo se realizará el uso de los recursos y el aprovechamiento de la información.

Entender en qué contexto se desenvuelve Argentina nos permite de cierta manera descubrir cómo se comporta el Mercado de Valores, el cual reacciona de manera positiva o negativa a las conductas, acciones y resultados que obtenga el país en el que se desenvuelve.

En el presente capítulo se busca ilustrar los principales factores que influyen en el movimiento del Mercado, por ello se procederá a representar aquellos que se consideran más influyentes.

#### **1. FACTORES QUE MUEVEN A LAS BOLSAS**

La reciente apertura financiera de las economías de América Latina se inserta en un movimiento de transformación del Mercado Financiero Internacional y forma parte integral de los programas de estabilización y reforma puestos en marcha a partir de 1980. (Penido de Freitas, María Cristina, 2000).

Uno de los factores importantes que influyen en el movimiento de los Mercados de Valores es la integración global, en el cual Argentina si bien es un país en vías de desarrollo, tiene alto potencial de estar totalmente integrado con el mundo al poseer un Mercado Financiero Emergente. Esto significa que cualquier acción, hecho, o movimiento producido en algún Mercado internacional tiene impacto directo con el Mercado Financiero Argentino, y viceversa. (Pablo Kreimer, et al. 2006).

Los Mercados se mueven según expectativas, diversas noticias pueden causar fluctuaciones y desencadenar un cambio. Por esta razón, autores como Cristina Vallejo y Oscar Torres (2010) destacan a la información como el recurso más importante para las decisiones financieras.

Cabe destacar que todas las medidas que se tomaron y se tomarán en el transcurso del tiempo tendrán un impacto no solamente en el Mercado de Valores, sino en la sociedad del país, en su economía, política y cultura. (Mochón F. & Beker A., 2008)

Para poder comprender todos los factores que influyen en el movimiento de la Bolsa tenemos que hablar de ciclos de negocios de la actividad económica. (Garretón, F., 2015).

El impacto de la economía real se encuentra estrechamente relacionado con el Mercado Financiero de los países, lo cual nos permite hablar de tres etapas de un ciclo financiero. Por un lado, la economía de un país puede encontrarse en un proceso de expansión, por otro lado, en estabilidad y en el otro extremo en recesión. Distintos pueden ser los resultados que arrojen los Mercados Financieros de un país en esas etapas y afectan de diferentes maneras a los instrumentos que forman parte de él. A lo largo del tiempo se han producido muchos ciclos en Argentina, los cuales causaron diferentes oscilaciones en su Mercado Financiero.

Con el objetivo de comprender los factores asociados al cambio en las etapas del ciclo financiero, se procede a describir las variables que componen a las funciones de la Demanda y Oferta Agregada de Argentina. Ante movimientos en las variables, se producen cambios en el Producto Bruto Interno (PBI) que está formado por la intersección de la Demanda Agregada y de la Oferta Agregada. (Mochón F. & Becker V., 2008)

La intersección de ambas hace que los componentes que las conforman, los cuales son: el consumo privado (C), el consumo del gobierno (G), la inversión (I) y la balanza comercial (XN); interactúen para demostrar cómo se encuentra la economía. Cada uno de estos componentes está integrado a su vez por otras variables, las cuales impactan de diferentes modos al Mercado de Capitales.

En Argentina, para medir los impactos que se producen por las variables, se analizan principalmente dos ramas de indicadores: los reales y los nominales. Estos indicadores son presentados generalmente a través del INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina.

Los Indicadores Reales son aquellos que expresan resultados en unidades físicas, o la evolución de éstas respecto a un momento del tiempo determinado como base, a los cuales se les realiza una valuación en términos monetarios. Podemos encontrar al Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que refleja la evolución mes a mes de la actividad económica del conjunto de los sectores productivos a nivel nacional; al Estimador Mensual Industrial (EMI); a el Índice de Utilización de la

Capacidad Instalada y a los Indicadores Sectoriales de Comercio Exterior, Construcción, Comercio y Servicios, Comunicaciones, Transporte, Hoteles y Restaurantes.

En cambio, los Indicadores Nominales expresan resultados en unidades monetarias sobre el período de tiempo al que se refiere la información estadística. Podemos encontrar, el Índice de Precios al Consumidor (IPC); el Índice de costo de vida (ICV); el Índice de Precios Mayoristas (IPM); el Índice del Costo de la Construcción (ICC) y los Índices de Precios del Comercio Exterior (IPCE).

Actualmente a los inversores les resulta clave interpretar, conocer y evaluar todos los indicadores de suficiente peso para tomar medidas e implementar los cursos de acción que sean necesarios. El trabajo difícil para los inversionistas es observar y tener una conducta analítica de todos para luego plantearse cuáles son necesarios observar y cuáles dejar de lado.

Debido a que existe alta cantidad de factores macroeconómicos que influyen en el entorno de la Bolsa, ya sea al alza o a la baja, se pueden englobar a los factores mencionados anteriormente entre estos grupos que verán a continuación.

Por un lado, podemos encontrar al Mercado Monetario y a la Tasa de Interés que ofrece el Sistema Financiero, cuyos movimientos impactarán de manera profunda en los mercados, tanto en una reducción de ganancias, como en un aumento mediante beneficios empresariales. Por otro lado, la Política y Coyuntura Económica Gubernamental es determinante, ya que un país inflacionario tiende a tener una intensa repercusión en los activos que se negocian en el Mercado de Valores, y además los inversores buscan obtener rentabilidades mayores a la inflación. Es necesario tomar conciencia de cómo estas medidas se ven influenciadas o tienen un impacto en otro factor: en las Políticas Internacionales, ya que el Mercado Económico mundial es conocido por ser un Mercado tenso. (Gassol, C. A., 2014), (Vallejo, C., 2012) & (Rodríguez Flaquer, A., 2012).

Algunas de las instituciones públicas con mayor impacto e influencia son: el Banco Central Europeo (BCE), el Gobierno alemán, el Eurogrupo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). Las decisiones o declaraciones de éstos suponen un importante impacto en la cotización de los títulos, debido a su enorme autoridad sobre la economía mundial. Por ejemplo, pueden notificar un programa de estímulos, cuyas consecuencias serían una revalorización o valuación de los precios o podrían anunciar subidas de tipos de interés, haciendo que las Bolsas lo padezcan. (Florido, M., 2000).

Es necesario entender que no todo se puede medir o estimar. Como ejemplo supremo de esto, situándonos en finales del año 2019 y principios del 2020, el reciente virus mundial llamado Covid-19 conocido como “Coronavirus” ha impactado seriamente en la economía mundial, generando un fuerte impacto en la caída de las Bolsas, algo que no ocurría desde hace muchos años. Esto genera expectativas, devaluaciones, cambios, liquidaciones e incluso nuevas oportunidades y mayores riquezas.

Se debe comprender que todo influye en los Mercados Financieros, fuere una pandemia, un cambio presidencial, una guerra o la devaluación de un pequeño país, por mencionar algunos ejemplos. La Bolsa se mueve por expectativas, especulaciones y por resultados. (Correa, Eugenia, 2009)

Por lo tanto, analizando aquellos factores que influyen en el movimiento del Mercado de Capitales, surge a la luz que es la educación financiera la principal herramienta que deben tener los inversores para poder tomar decisiones y medidas. Su entendimiento, conocimiento y saber aplicarla, hará que se pueda aprovechar los recursos y la información que hoy en día está disponible, de una manera ágil y eficiente.

## **2. EDUCACIÓN FINANCIERA**

La educación financiera cumple un papel fundamental en el desarrollo de la economía y por lo tanto en el Sistema Financiero de todos los países. Es de vital importancia recabar información acerca de la situación actual de esta educación ya que de ella depende el desarrollo del Mercado de Valores y de la economía mundial.

### **2.1 AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

Un estudio realizado por el Banco de Desarrollo de América Latina (2012) concluyó que, durante las últimas décadas, la mayoría de las economías de América Latina y el Caribe han mostrado un crecimiento y desarrollo sostenible. Sin embargo, la desigualdad y la pobreza siguen mostrándose a niveles altos o crecientes. Sumado a esto, la exclusión financiera y la falta de alfabetización financiera afecta a sectores de la sociedad, tanto a la población urbana como rural, lo que puede complicar el futuro desarrollo económico y social de los distintos países que conforman la región.

La necesidad de crecimiento económico requiere que las personas sepan cómo manejar sus finanzas personales sobre todo para que tanto los Mercados Financieros desarrollados y emergentes puedan seguir creciendo. Es por ello que, toda mejora en educación financiera a la larga traerá enormes frutos para los países, es muy importante que se difunda esta educación de manera inclusiva para poder ir reduciendo de a poco la pobreza e ir generando en las personas un estado de bienestar financiero.

Según la CFPB, (Oficina de Protección Financiera del Consumidor, 2011) el Bienestar Financiero es: *“Un estado en el que una persona puede satisfacer plenamente sus obligaciones financieras actuales y futuras, puede sentirse seguro/a de su futuro financiero y puede acceder a tomar decisiones que le permiten disfrutar de su día a día”*

Los gobiernos están intentando abordar los problemas y dificultades relacionados a la educación financiera; por ello constantemente se están implementando nuevas estrategias de educación. Es entonces que tal educación se ha convertido en una prioridad también para las organizaciones internacionales, las instituciones y foros internacionales como la OCDE, el Banco Mundial, el G-20, el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, entre otros. (Grifoni, A. y Messy, F.A., 2012) & (García, Nidia; et al, 2013)

El Gobierno, se debe encargar de establecer el alcance de la estrategia, así como los lineamientos y objetivos de las políticas públicas. Tanto en las instituciones del sector privado, como bancos y entidades financieras, como en entidades del sector público tales como centros educativos, que son quienes tienen el contacto directo con los individuos y empresas. Sin coordinación será imposible implementar programas de educación financiera que tengan un verdadero impacto en el bienestar financiero de la población. (Mejía, D., 2013)

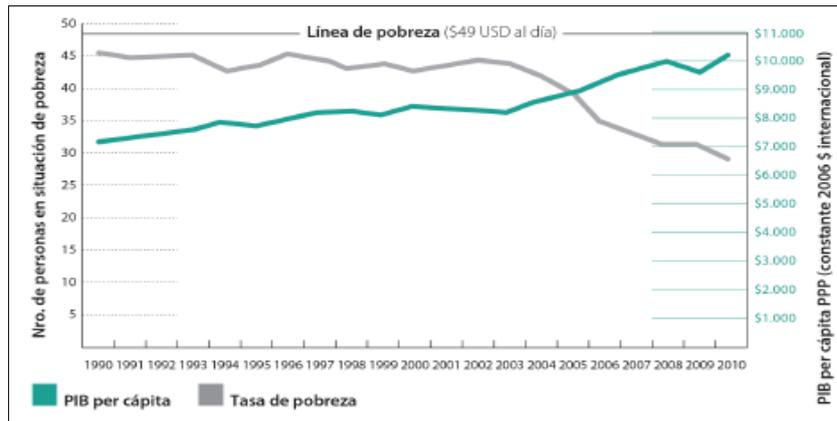
La educación financiera se define como el proceso por el cual las personas mejoran su entendimiento de los productos financieros, en donde aprenden los conceptos a través de información, capacitación y/o asesoramiento. Éstas desarrollan habilidades y confianza para ser más conscientes de los riesgos y oportunidades financieras, para tomar mejores decisiones al estar informados, contando con apoyo para ejercer acciones eficaces y mejorar su bienestar económico. (OECD, 2005) citado por (García, Nidia; et al, 2013)

*“La educación financiera puede empoderar a las personas al permitirles administrar sus recursos y las finanzas de sus familias de mejor manera”.* Asimismo, promueve las competencias necesarias para tomar decisiones informadas y apropiadas, proporcionando herramientas para que las personas tengan la capacidad de defender sus derechos.

Por lo tanto, esta educación adquiere un rol fundamental tanto para los países desarrollados como para aquellos en vías de desarrollo, como es el caso de Argentina. A pesar de que los primeros cuentan con un Mercado Financiero maduro, donde la población posee una mayor estabilidad económica, se sigue observando que la mayoría de los consumidores aún desconocen cómo diversificar el riesgo y no invierten en aquellas alternativas que les permitirían obtener un mayor rendimiento. (Lusardi, 2008) citado por (Raccanello, K & Herrera Guzmán, E., 2014)

Analizando el contexto regional histórico de los países de América Latina y el Caribe, tomamos como referencia el período de 1990 a 2010, cuya medición de datos se realiza cada 10 años. En él es visible cómo su perspectiva económica tiene desigualdades sociales y diferencias en el acceso a la educación.

En el siguiente Gráfico N° 2.1 podemos observar cómo se han comportado las variables de PBI per cápita y las líneas de pobreza.



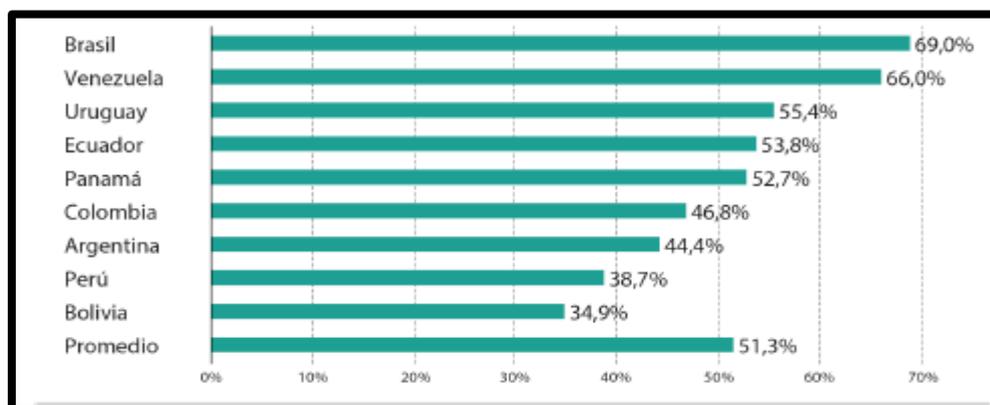
**Gráfico N° 2.1:** PBI per cápita y Nivel de Pobreza en LATAM (2011). Fuente: Tableau Public

La inclusión financiera es definida por la INFE (2010) como: “El proceso de promoción de un acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de productos y servicios financieros regulados”. Para las economías de América Latina, las mejoras en inclusión financiera brindan la oportunidad de ser generadora de cambios positivos en la reducción de la vulnerabilidad financiera.

“Hay una amplia evidencia que muestra la relación que existe entre la inclusión financiera con la reducción de la brecha de la equidad, una mayor productividad, un mayor bienestar económico y la reducción de la pobreza” (Mejía, Diana, 2020)

Un crecimiento del 10% en el acceso a los servicios financieros genera una reducción de 0,6 puntos en el coeficiente de desigualdad. Mientras que la pobreza se reduciría cerca de un 3% si se produce un aumento de 10% en el crédito privado. (Clarke, Xu y Zou, 2003) & (Honohan, 2007) citado por (Raccanello, K; Herrera Guzmán, E., 2014)

Los resultados obtenidos a través de una encuesta realizada por la CAF (2011), en promedio arrojan que el 51,3% de las familias de la muestra tiene abierta una cuenta en algún tipo de institución financiera. Pero de acuerdo con la investigación de Demirguc-Kunt y Klapper (2012), solo 39% de los adultos en América Latina y el Caribe tienen una cuenta en una institución financiera de manera formal.



**Gráfico N° 2.2:** Personas que poseen una cuenta bancaria abierta (2011). Fuente: Unesco

## 2.2 ARGENTINA

Centrándonos en Argentina, según las estadísticas presentadas por la CAF (2019), nuestro país se encuentra en el puesto 37 de los 39 países evaluados en Latinoamérica respecto al desarrollo de educación financiera. Muy por debajo de Brasil, Chile, Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.

En mayo de 2018 se sancionó una Ley de Financiamiento Productivo con el propósito de formular una estrategia para dictar educación financiera en las escuelas secundarias del país. Se publicó a fines del 2019 como “El Plan Nacional de Educación Financiera” (PNEF), el cual tendrá un plazo de 4 años para medir su impacto y ser llevado a cabo. A través de este plan se buscará desarrollar contenidos didácticos, se capacitará a los docentes, se diseñarán sistemas de incentivos, se coordinará a nivel nacional los esfuerzos para llevarlo a cabo y se realizarán pruebas nacionales a los alumnos para ir midiendo su conocimiento. El principal objetivo es que los alumnos que salgan de la escuela secundaria sean capaces de insertarse en la sociedad desde el punto de vista financiero.

En la Actualidad, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Ministerio de educación buscan darle curso al proyecto. Están capacitando a las autoridades provinciales y a los directivos de las escuelas secundarias del país.



**Gráfico N° 2.3:** Conocimiento sobre productos financieros. Fuente PNEF (2019)

El Gráfico N° 2.3 nos muestra el porcentaje de la población que ha oído hablar sobre productos financieros, medidos a través de encuestas en el 2017. Del mismo, podemos observar que solo un 33% ha oído sobre acciones, el cual es el instrumento más negociado en el Mercado de Valores.

Actualmente, a partir de las encuestas de capacidades financieras de la CAF y OECD (2017), podemos extraer que Argentina se encuentra un poco por debajo del promedio de América Latina. Muestra un puntaje de 12.2 en el comparativo internacional en los aspectos de conocimientos financieros, actitudes y comportamiento financieros. Este último está relacionado a la toma de decisiones financieras y de ahorro, en este específicamente necesita mejorar. (Iglesias M., et al, 2018)

El Dr. Daniel Ricard (2018) expresa que cambiar la educación es clave para evitar crisis económicas repetitivas. *"El error más grande es la falta de ahorro en las personas y las familias"*.

*"El ahorro es lo que posibilita la seguridad y comodidad económica. Bien gestionado, es la semilla de la generación de riqueza a través de los negocios, de las empresas y de las inversiones. Es la base de la economía"*. (Homs, R.,2018)

Mónica Erpen (2018), Directora Ejecutiva del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) argumenta que *"El desafío es lograr que muchas personas se interesen en la educación financiera, sin embargo, ello no depende sólo de la oferta, sino del entorno"*.

Posteriormente, en los capítulos de presentación de los resultados se hará mayor hincapié en temas relacionados a la situación actual de Argentina, ya que, pude participar en diversos congresos y seminarios los cuales me permiten tener datos reales y actuales sobre el desarrollo de la educación.

Es muy importante resaltar que la educación, especialmente la financiera, debe ser tratada en todos los países con el propósito de que todas las personas sepan manejarse en el Mercado Financiero, esto ayudará también a que muchas de ellas elijan aprender a invertir en Bolsa.

### **3. INESTABILIDAD POLÍTICA, ECONÓMICA Y SOCIAL**

Durante las últimas cuatro décadas, han sucedido ciertos hechos relevantes que agravaron el crecimiento económico en la mayoría de los países de Latinoamérica: La crisis de la deuda externa en los años ochenta (1980), los choques financieros en la década de 1990, el "commodities boom" entre 2000 y 2010, la crisis financiera global de 2008-2009 y la actual crisis comenzada en el 2019 a causa del desplome del precio del petróleo y de la pandemia (COVID-19). *"Todos estos choques ponen en manifiesto la vulnerabilidad del crecimiento de la región frente a acontecimientos externos"*. (Ocampo, José Antonio et al., 2014) & (Fuentes Knight, J.A., 2014)

La presente investigación busca analizar el Mercado de Valores actual de Argentina, y para lograr su correcta y amplia comprensión hay una serie de factores que necesariamente debo tener en cuenta. La estabilidad cumple un papel fundamental a la hora de tomar decisiones; es responsabilidad de los gobiernos tomar acciones y políticas económicas / sociales para un eficiente desenvolvimiento de los Mercados Financieros.

### **3.1 INESTABILIDAD POLÍTICA**

Llamamos inestabilidad política a aquellas alteraciones que se dan en un país debido a situaciones relacionadas con los gobiernos que la regulan. En el caso de Argentina, actualmente se encuentra en la etapa de cambio presidencial; una etapa que traerá muchos cambios que puedan ser positivos o negativos, eso aún está por verse. Todo cambio ideológico conlleva una etapa de transición. Hoy Argentina se ve influenciada nuevamente por un gobierno peronista, dejando de lado las tendencias del oficialismo previo. No cabe ninguna duda de que esta etapa influye en los Mercados de Valores de la región; por ello resulta pertinente observar cómo se desarrollarán y qué decisiones se tomarán para que los Mercados puedan desarrollarse a pleno. (Pérez, Aníbal et al, 2008).

*“Hoy los inversores no se suman por la poca confianza que hay en el Mercado de Capitales. No puede ser que se tomen decisiones en las que uno planea invertir en algo hoy, pero el día de mañana no va a poder. La gente que atrajimos al Mercado la perdimos por las decisiones que está tomando la CNV y el Gobierno”.* (Zuchovicki, C.,2020)

### **3.2 INESTABILIDAD ECONÓMICA**

Mediante el análisis de sus ciclos, es posible distinguir la inestabilidad económica de la República Argentina a lo largo de los años, estos ciclos se vieron asimétricos, rígidos y con efectos dinámicos generando así muchas alteraciones económicas. A lo largo de los años, nuestra Nación ha sufrido cuantiosas pérdidas de poder adquisitivo, grandes devaluaciones y múltiples cambios.

Como lo indican los datos históricos macroeconómicos de nuestro país, no hay duda alguna de que la economía argentina es extremadamente inestable. Dos rasgos típicos de esta inestabilidad son los cambios estructurales y la volatilidad. En relación con la volatilidad, la falta de empleo y los cambios en los ingresos han sido inconstantes casi todo el tiempo, generando conflicto con el bienestar económico de las familias y de los ciudadanos. Es así cómo, en Argentina, usualmente se alternan períodos de turbulencia y de calma. (Enders, 1995) citado por Fanelli, J.M (2002).

A continuación, se presentan dos ejemplos de cómo la inestabilidad ha impactado a la Bolsa. En Argentina a mediados del 2019, en el mes de agosto, se realizaron las elecciones primarias llamadas “PASO”, que sirven para marcar una tendencia probabilística del resultado de las elecciones definitivas posteriores y de cómo están situados los candidatos a la fecha, entre otras cosas. El resultado de tales “PASO” fue que uno de los candidatos pertenecientes a la oposición al Gobierno oficialista de ese entonces, obtuvo una gran mayoría de votos siendo algo totalmente inesperado. Esto desbarrancó a la economía argentina, la inflación subió a niveles altísimos, la Bolsa mostró una baja catastrófica en todos los niveles económicos ya que en algunos casos las acciones bajaron hasta un 50% y aumentó el riesgo de default del país generando así una nueva devaluación de la moneda. (Enric González, et al, 2019)

Situándonos en el año 2020, el lunes 09 de marzo se tituló como el primer “Lunes Negro” ya que hubo una fuertísima turbulencia en el Mercado de Valores de Argentina causadas por el derrumbe en el precio del petróleo internacional y por los efectos del Covid-19. Esto elevó el riesgo país a su máximo histórico en 15 años a más de 4.000 puntos. (Barbería, M., 2020)

*"La volatilidad normativa y económica impacta directamente sobre la volatilidad de los precios de los activos financieros. Esta característica potencia la participación de los inversores más propensos al riesgo y desalienta la de los inversores más conservadores, que parece ser una característica de la sociedad argentina. Esto explica las preferencias por los plazos fijos y las divisas extranjeras. Sin dudas, las reiteradas crisis económicas de la Argentina han dejado mucho temor hacia lo financiero"* (Erpen, Mónica, 2011)

### **3.3 INESTABILIDAD SOCIAL**

Otro factor importante es la inestabilidad social a la hora de analizar el comportamiento de los Mercados Financieros. Argentina es un país conflictivo, por lo tanto, el bienestar social tiene que ser estable para que su economía mejore. (Luis Beccaria, 2006)

En Argentina, hoy hay dos grandes ramas e ideologías políticas principales como mencioné anteriormente, pero también se debe conocer que existe como partido minoritario la izquierda o comúnmente conocida como comunista. El bienestar económico influye directa e indirectamente en su bienestar social; lo mismo ocurre con las decisiones políticas que se tomen.

Decisiones relacionadas a cambios de partidos políticos, cambios de ideología de género, sin mencionar el proyecto de la legalización del aborto, hace que mucha gente se sienta inestable a la hora de tomar decisiones, lo cual genera protestas en contra de leyes que impulsan las provincias y el gobierno. Un claro ejemplo de esto es lo ocurrido en Mendoza en diciembre del 2019 en donde se derogó la ley que impulsaba el consumo de agua para la actividad minera. Esta ley que impactaba positivamente en la economía de la provincia generaba a su vez un rechazo social enorme. Información obtenida utilizando como fuente a la Suprema Corte de Justicia del poder Judicial de Mendoza (2019).

### **4. TENSION Y DESCONFIANZA**

Los Mercados de Valores oscilan por ciertas etapas, tal como se ha ido haciendo referencia. En la etapa negativa o en declive podemos notar que el Mercado se pone tenso ya que los inversores tienden a vender o a tomar ciertas medidas extraordinarias, lo cual denota la desconfianza del inversor en su decisión de invertir. Una desconfianza que puede ser generada por múltiples variables, pero esta representa un factor determinante en los inversionistas para concretar inversiones, participar y tomar decisiones en los Mercados de Valores. (Erpen, M., 2011)

## 4.1 TENSIÓN

El primer significado de Tensión reconocido por el diccionario de la Real Academia Española (RAE, 2020) refiere a la situación de un cuerpo que se encuentra en medio de la influencia de fuerzas opuestas que ejercen atracción sobre él. Se utiliza como sinónimo de nerviosismo, estrés o ansiedad. Por lo general, se habla de tensión cuando existe un enfrentamiento de posiciones opuestas entre individuos o grupos.

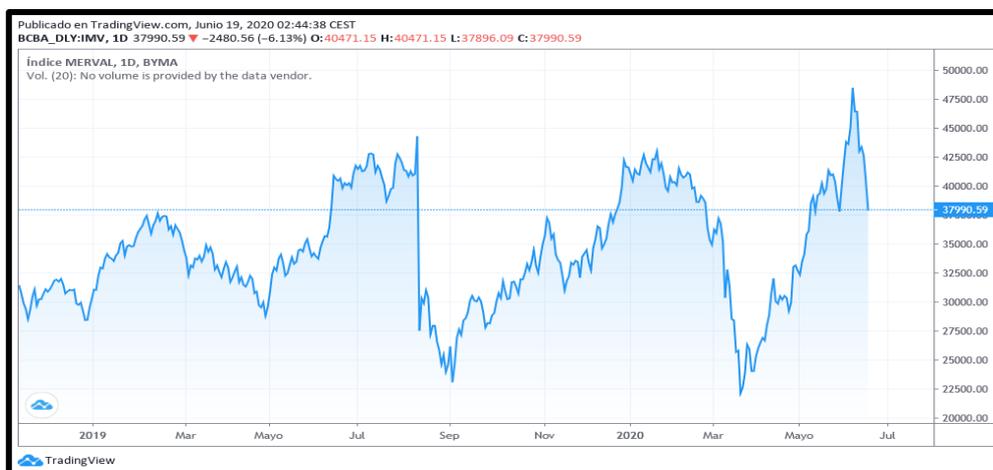
Las inestabilidades Políticas, Sociales, Económicas sumadas a las políticas ambientales, culturales, demográficas, tecnológicas y demás influyen en los inversores a la hora de invertir, tal como se expresó anteriormente.

Guillermo Kohan (2019) dijo *“En Argentina no se invierte porque te funden con los impuestos”*. El destacado periodista menciona que en la inestabilidad que hay en Argentina, influye una variable económica, que son las tasas muy altas que hay por la toma de un crédito, variable que convierte una inversión en poco rentable.

La tensión que genera la restructuración de la deuda no se puede calcular, su impacto a largo plazo y para los próximos meses del 2020 y 2021 y a más largo plazo genera cierta incertidumbre para el Mercado Financiero. (Sigaut Gravina, 2020).

*“Sólo cuando haya más credibilidad y más certeza en las decisiones económicas del Gobierno, algunos se animarán a invertir en Argentina”* mencionó Damián Di Pace (2019).

Estos son algunos conceptos extraídos de determinados autores, que recalcan cómo la incertidumbre e inestabilidad provocan cierta tensión en los Mercados de Valores. Con mayor agudeza analítica, el siguiente gráfico evidencia cómo ha sido el gran impacto de la tensión en el Mercado de Valores argentino en el 2019, hasta mediados del 2020.



**Gráfico N° 2.4:** Evolución del Índice Merval (junio 2020). Fuente Trading View.

Actualmente en el período de 2019-2020 la economía mundial está sufriendo una fuerte crisis debido al impacto de ciertas variables, la más conocida sin duda es el virus COVID-19 que generó una pandemia. Esto puede verse reflejado en un indicador llamado VIX, conocido mundialmente como el índice de la volatilidad, el cual mide la desconfianza e incertidumbre de las inversiones. Rubio, J. (2004).

Existe una herramienta utilizada en períodos de crisis llamada Prueba de Tensión, la cual es impulsada por el FMI y lo que busca es medir la solvencia y liquidez de las empresas. Las pruebas de tensión forman parte del Programa de Evaluación del Sector Financiero para los países. Son realizadas conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial desde 1999. Una vez que se identifican los riesgos, la evaluación recomienda de qué manera pueden ser reducidos por las autoridades nacionales antes de que se materialicen y controlar el daño, si es que fuese a ocurrir.

Durante la crisis financiera de 2008, las autoridades de Estados Unidos, Europa y otras regiones adoptaron las pruebas de tensión y publicaron los resultados como manera de apuntalar la confianza en el sistema financiero. Un elemento clave de las pruebas de tensión, es un escenario adverso, que sea grave pero plausible. (Martin Čihák, Hiroko Oura y Liliana Schumacher, 2019)

## **4.2 DESCONFIANZA**

Diversos autores definen la Confianza Social como aquella esperanza generalizada hacia todas las personas, siendo una expectativa sobre la buena voluntad que tendrían los seres humanos. Es notable cómo este factor, influye en el Mercado de Valores; la confianza y desconfianza en una norma, regulación, impulsos y cambios trae consigo impactos en la Bolsa. (Yáñez, R, 2006).

A finales del 2019 y principios del 2020 se produjo el cambio de gobierno en Argentina. Durante la transición se produjo un combo explosivo de rompimiento de contratos, control de cambios y restricciones a la libre movilidad de capitales, lo cual terminó siendo un ciclo letal que culminó la poca confianza que quedaba en los inversores. (Burzaco, D.M., 2019).

No hay certeza ni transparencia en los balances de las empresas que cotizan en bolsa, incluso es muy difícil acceder a ellos. *“Recomiendo al inversor chico que, si no tienen una persona de confianza, que no se arriesgue a invertir en la bolsa porque es algo muy volátil”* (Blasco, E., 2011)

## **5. FALTA DE INFORMACIÓN**

En el Mercado de Valores se pueden realizar distintas operaciones, con múltiples y diversos fines, lo cual nos lleva a la importancia de saber tomar una decisión de inversión. Pero para que las decisiones sean medianamente certeras el inversor debe contar con conocimiento y pleno acceso a la

información, bajo los estándares regulados por la CNV y no haciendo uso de información privilegiada. (Prado Puga, A., 2003) & (Ferrari, Néstor, 2020)

La falta de acceso a la información es un bloqueo enorme para las inversiones bursátiles, ya que hoy en día lo que manda es la información. En el caso de que se realice una carrera de inversiones, el que gana es el primero que obtuvo la información y la supo aprovechar. Hay que destacar que la información es asimétrica, es decir que no se distribuye a todos por igual. Esto sigue siendo un problema para los Mercados de Valores, ya que siempre los inversores calificados son los que tienen esa ventaja competitiva por haber desarrollado un acceso a la información con inmediatez. (Perrone, A., 2009)

Por lo tanto, economistas como Diego Martínez Burzaco de Inversor Global, José Bano de Invertir-Online y Roberto Reynolds de Balanz, sostienen que hay que entender y conocer múltiples factores asociados para saber tomar las decisiones de inversión adecuadas. No todos pueden y deben invertir de la misma manera, pero si hay algo que es fundamental, es contar con la información oportuna y verídica para entender el Mercado. (Marino, 2019).

## **6. DESCONOCIMIENTO DE LA INVERSIÓN DIGITAL**

Las Finanzas han ido evolucionando al pasar los años, es decir, la industria financiera ha sido impactada por la tecnología financiera, lo que logró que ésta fuese desarrollándose para no quedarse atrás. En el capítulo anterior hicimos referencia al surgimiento y auge de las fintech, y cómo el Sistema Financiero está evolucionando. Es notable cómo hay muchas personas que no saben que tienen estas posibilidades de inversión, el Mercado de Valores Argentino está muy innovado y ha mejorado mucho en cuestiones tecnológicas. (Dall'Oste, 2019), (Litvinoff, N., 2011) & (Vignoli, J., 2020)

Según la información ilustrada en el presente capítulo, se ha evidenciado cómo distintos autores fueron mencionando que la inversión en Bolsa no es algo estático, sino que es algo dinámico en sucesivos cambios. Al ser dinámico, significa que está permanentemente evolucionando y gira hacia la inversión digital y no a las negociaciones a viva voz, como en la antigüedad. Por ello la inversión digital a través de brókeres, casas de Bolsa, agentes, bancos y otras entidades, es fundamental para que los inversores puedan realizar inversiones y así hacer crecer su capital.

Por lo tanto, luego de haber recopilado información acerca de los principales factores que influyen en Bolsa, se puede afirmar que Argentina es un país altamente inestable. A la hora de realizar inversiones, es imperioso tener en cuenta cuán inestable será la inversión a lo largo del período de tiempo que se determine, por ello es necesario asumir cuidadosamente ciertos perfiles a la hora de invertir.

## **CAPÍTULO III**

### **PERFILES DE LOS INVERSIONISTAS**

En el mundo en el que vivimos, nos encontramos con múltiples personas, con distintos rasgos, diferentes culturas, pensamientos, razonamientos y percepciones. En el mundo de las finanzas ocurre algo similar; las personas toman ciertas posturas para resolver sus conflictos, difieren en el tipo de proyecto, estrategias y poseen múltiples caminos y soluciones. Por ello, es importante comprender que cada persona puede tener un perfil de inversión diferente al de otra.

El objetivo de analizar el perfil que tienen los inversores en los Mercados de Valores permitirá obtener información acerca del Mercado, como también de cómo es la población ante cambios, incertidumbres y oportunidades. La herramienta fundamental para determinar los perfiles de inversión es la relación que se plantea el inversionista entre rentabilidad y riesgo. La Rentabilidad es el retorno esperado de la inversión a corto, mediano o largo plazo por parte del inversor. El riesgo es la poca certeza acerca del impacto que pueda causar una determinada acción. Es importante distinguir riesgo sobre incertidumbre; esta última existe siempre que no se conoce con certeza lo que ocurrirá en el futuro y va de la mano con la desconfianza. En cambio, el riesgo está relacionado con las probabilidades, en este caso la posibilidad de una pérdida financiera. De esta manera la incertidumbre es condición necesaria del riesgo, pero no suficiente. (Oreja, J. R., et al, 2002)

El riesgo financiero está relacionado básicamente a pérdidas económicas, es decir, hay riesgo si existe la posibilidad de perder dinero. (Martínez Ardila, A. F., & Betancourt, J., 2006).

La correcta administración de los riesgos por parte de los inversores es una herramienta fundamental, que ayuda en el proceso de armar un portafolio o cartera de activos en el Mercado de Valores. Por ello, es necesario primero identificar los riesgos, cuantificarlos y controlarlos para maximizar las posibilidades de obtener rentabilidad. (De Lara Haro, 2005).

Los riesgos más frecuentes en el Mercado de Valores son causados por la volatilidad y cambios de todos los valores negociables que interactúan en Bolsa. Podemos resaltar a los siguientes riesgos cómo los más importantes; el riesgo de mercado o riesgo de precios, el riesgo de crédito o de solvencia,

el riesgo de incumplimiento de contraparte, el riesgo de liquidez y el riesgo operacional. (A. M. García Ferrer, 2014)

El otro elemento que se debe tener en cuenta a la hora de tomar la decisión de inversión y en base a ello elegir un perfil de inversor, es el entorno que rodea a los Mercados de Valores. El entorno en líneas generales se ve influenciado por los resultados macroeconómicos arrojados, los cuales fueron expresados previamente al describir aquellos factores e indicadores que afectan el movimiento de la Bolsa. El análisis del entorno y el reconocimiento de los riesgos podrá arrojar los perfiles estándares que hay en el Mercado de Valores.

## **1. CLASIFICACIÓN DE LOS INVERSIONISTAS**

Es necesario distinguir dos tipos de inversionistas: el inversionista individual es aquel que actúa por su cuenta, sin formación profesional en la Bolsa de valores lo cual hace que su cartera de inversiones sea diferente a la cartera de un inversionista profesional. Este último, en cambio, es aquel calificado ya que cuenta con capacitación y un mecanismo profesional de administración de sus inversiones.

En la presente investigación, se busca hacer énfasis en el inversionista individual, no profesional, ya que su desconocimiento en las prácticas profesionales del Mercado de Valores puede acarrear errores costosos o incluso no ayudarlo a tomar las mejores decisiones.

Según Marcelo Elbaum (2004) los inversionistas en el Mercado de Capitales se clasifican según su forma de invertir, por lo tanto, el autor menciona que hay dos tipos de inversores: los inversores estables y los inversores especulativos. Respecto a los estables podemos encontrar aquellas personas que tienen capacidad de gasto moderado pero que no asumen grandes riesgos ya que su interés principal es obtener rentabilidad con mínimo riesgo. Diferente ocurre con los inversores especulativos, que son aquellos que operan en el Mercado buscando una máxima rentabilidad, sabiendo que pueden ganar o perder mucho dinero, deben estar pendiente continuamente de lo que pasa en los Mercados y tienen mayor aceptación por asumir riesgos en busca de rentabilidades más altas.

Es notable cómo hay poca información acerca del análisis del inversionista argentino en el Mercado de Valores; la información que se ha podido recopilar por diversos autores es extraída del libro de Facundo Garretón, CEO de una de las empresas de corredores de Bolsa actualmente más importantes llamada Invertir Online. En dicho libro queda expresamente claro, que los inversionistas, especialmente los latinoamericanos son personas que están dispuestas a privarse de consumir en el momento e invertir para ver sus frutos en el futuro, obteniendo una rentabilidad. Este inversionista, una vez que supera las múltiples barreras y logra comenzar a invertir en el Mercado de Valores, suele ser un inversor pasivo, ya que le cuesta pensar al largo plazo dadas las condiciones presentes en el Mercado Bursátil argentino.

Por lo tanto, estas personas, los “nuevos inversionistas” terminan aceptando el riesgo por ausencia de alternativas tradicionales, actuando con un perfil diferente del inversionista europeo o de Estados Unidos ya que en Argentina se está más condicionado por ser un Mercado emergente.

El autor en su investigación recalca que: *“A pesar de los avances en los últimos años, la cultura bursátil tiene todavía que llenar espacios vacíos entre la actitud y los conocimientos del inversionista de la región latinoamericana, ese proceso debería ser acompañado con una mayor atención del Mercado y sus instituciones hacia los inversionistas”*.

## **2. DETERMINACIÓN DEL PERFIL DE LOS INVERSIONISTAS**

Es importante saber que se puede realizar una gran variedad de operaciones bursátiles, que pueden combinar distintos instrumentos entre sí a fin de lograr modelos de portafolios de inversión: desde aquellos con mayor rentabilidad y riesgo, hasta los más conservadores y de rentas fijas. Estos procesos son acompañados por asesores financieros, quienes son los principales en aconsejar a inversores con el propósito de desarrollar carteras o portafolios óptimos para invertir, en función del perfil específico de cada inversionista. Para un análisis de portafolios, el inversor debe conocer los fundamentos principales de toda inversión que son el rendimiento y el riesgo, ambos brindan las normas y pautas necesarias para interpretar los cambios y variaciones que ocurren día a día dentro de los Mercados. (Castro, R.L., 2016)

Un portafolio de inversión o también llamado cartera, es una lista de valores negociables balanceada la cual protege al inversionista respecto a contingencias. Esto lo hace mediante la diversificación, ya que ésta le brinda varias alternativas de inversión, disminuyendo así su riesgo financiero. (Cruz, E., 2005) & (Brealey, R. A., Myers, S., 2015)

La conformación de portafolios es una estrategia para disminuir el riesgo, es decir, el riesgo del portafolio debe ser menor que la suma de los riesgos de las acciones que lo componen. Por lo tanto, esta diversificación de la inversión permite maximizar las ganancias potenciales. (Varón J. C., 1998)

El análisis de portafolios de inversión surge en base a la teoría de Harry Markowitz (1952), la cual es definida como la teoría moderna de portafolios. Además, se tienen en cuenta los aportes de W.F. Sharpe y J. Lintner, quienes fueron los autores que completaron el estudio de Markowitz. Su teoría se centraliza en que para armar un portafolio lo primero que se debe hacer es recopilar, interpretar y entender los rasgos fundamentales de las conductas de los inversores, con el propósito de encontrar aquella cartera de inversión que maximice la rentabilidad para un determinado nivel de riesgo o que se obtenga un mínimo riesgo para una rentabilidad dada. (Alexander, G., Sharpe W., Bailey, J., 2003) & (Elbaum, M. 2004)

A lo largo del tiempo han surgido diversas teorías que han sido muy importantes para determinar los perfiles de los inversores. Entre las teorías más destacadas podemos encontrar a J. Tobin (1985) con la teoría de la formación de carteras y del equilibrio en el Mercado de Capitales; el análisis de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) de W. Sharpe (1964) y el A.P.T (*Arbitrage Pricing Theory*) de Stephen Ross (1976), entre otros. Fueron las teorías más estudiadas a nivel académico y profesional para conformar lo que hoy en día conocemos como carteras de inversión. Dichos autores proponen diversas maneras de análisis de las carteras para medir su rendimiento en relación con el retorno o rentabilidad.

Basado en las teorías anteriormente mencionadas, se han determinado tres tipos de perfiles clásicos definidos por la relación entre los riesgos que se está dispuesto a asumir y los rendimientos que se esperan obtener. Este trio de perfiles no han tenido un autor propio, sino que han surgido de múltiples autores. Entre ellos podemos destacar a William Bernstein (2016) que describe a los tres perfiles como: Conservador, Moderado y Agresivo.

El dilema es cómo determinar estos tres perfiles mencionados: para ello las herramientas actuales más utilizadas son los simuladores de inversión y las pruebas (Test) de inversión, los cuales son brindados por bancos principalmente y por empresas que ofrecen asesoría financiera.

Para que una herramienta determine de manera exitosa el perfil de un inversor se deben tener en cuenta múltiples factores. A los cuales se debe agregar el horizonte temporal en el que se planea realizar la inversión, es decir si será una inversión de corto, mediano o largo plazo.

## **2.1 FACTORES BAJO ANÁLISIS**

Según información obtenida a través de la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, los factores que influyen para determinar el perfil de un inversor son los siguientes:

**2.1.1 LA EDAD Y EL HORIZONTE DE TIEMPO DE LA INVERSIÓN:** Es un dato importante para poder entender cuál es el plan de acción. Se debe definir “qué” se busca obtener y “cuándo” se pretende obtener la rentabilidad. Además, la edad es un parámetro para evaluar en cual etapa vital está posicionado el inversor.

**2.1.2 LOS INGRESOS PERCIBIDOS Y ESPERADOS:** Para invertir, primero se debe haber evaluado los ingresos que actualmente percibe el inversor como premisa fundamental de su factibilidad de afrontar y tolerar esa inversión a corto, mediano o largo plazo. A la par se debe estimar cuántos ingresos podría recibir en el futuro, por ejemplo, por mayor o menor ganancias por honorarios, salario, jubilación o pensión y/o herencias.

**2.1.3 LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRAÍDAS (DEUDAS):** Previo a realizar la inversión, es imperioso que el inversionista contemple las obligaciones contraídas con

terceros, es decir que al margen del capital que vaya a invertir, tenga otro capital o fuente de respaldo para cumplir con las obligaciones preexistentes.

**2.1.4 PATRIMONIO:** Es el respaldo económico de los inversores, un análisis de la situación patrimonial pone en lineamiento al inversor con la disponibilidad del capital para invertir.

**2.1.5 CAPACIDAD DE AHORRO:** El inversor debe ser capaz de reconocer su capacidad de ahorro y evaluar cuánto de éste podrá ser destinado a inversiones.

**2.1.6 TOLERANCIA AL RIESGO:** Es el aspecto más importante a ser tenido en cuenta por un asesor a la hora de determinar el perfil de inversión de una persona. La tolerancia al riesgo es el factor que decide qué riesgo está dispuesto a asumir el inversionista. Dicho de otro modo, determina cuál es el porcentaje o monto que el inversionista está dispuesto a perder en caso de que le vaya mal con su proyecto.

**2.1.7 CONOCIMIENTOS FINANCIEROS:** Se debe evaluar si el inversionista posee aquellas capacidades adquiridas gracias a la educación financiera. El inversionista debe reconocer hasta dónde llega su conocimiento, si tiene experticia sobre el Mercado o si es principiante.

**2.1.8 OBJETO DE LA INVERSIÓN Y RENTABILIDAD DESEADA:** El inversor debe tener bien definido en qué se utilizarán los recursos y cuál es el rendimiento que espera obtener: Así como se debe plantear “cuándo”, un inversionista debe plantearse “cuánto”, es decir, que rendimiento se espera obtener.

## **2.2 PROCESO Y DETERMINACIÓN DEL PERFIL**

Estos factores mencionados anteriormente van acompañados del proceso de inversión, definido por F. Garretón (2015) como un proceso de cuatro etapas que comienza con la definición de los objetivos que se buscan alcanzar con la inversión, para luego determinar el perfil necesario a asumir. Se diseña una estrategia de inversión consecuente con dichos objetivos, se asume un perfil y se implementa una selección de inversiones acorde a la estrategia tomada, velando por el desempeño de la cartera a lo largo del tiempo. Esto implica que eventualmente puede ser necesario la realización de ajustes o modificaciones a la inversión inicial.

Estos factores se encuentran en la etapa de determinar el perfil de inversión; todos estos datos deben ser brindados y expuestos en un simulador o test de inversión, o mejor aún, en una entrevista con un asesor financiero, para que se revele el perfil que tendrá el inversor a la hora de ingresar o introducirse en Bolsa. (López, Nicolás, 2020)

A modo de ejemplo, se anexan cuatro “tests” diferentes realizados por asesores financieros, los cuáles sirven para identificar el perfil de los inversores y para sugerirle una cartera o portfolio. Podemos encontrar diferentes “tests” en cada uno de estos sitios web: en InvertirOnline.com, en el Banco BBVA, en el Banco Nación y en el portal web de educación financiera invertir.gob.ar. (Ver Anexo N°2)

Las preguntas de los “tests” permiten que el sistema le brinde al usuario un puntaje. En este caso, el usuario sería el inversor y el sistema le brinda una serie de pautas con sugerencias, luego de las cuales queda establecido un perfil, que puede ser modificado en cualquier momento por el usuario.

El test le brindará al usuario una de las tres siguientes categorías: Conservador, Moderado o Agresivo, mediante una tabla o grilla de puntajes obtenidos.

Siguiendo el modelo utilizado por Invertir Online, la siguiente escala es la utilizada para calificar a los inversores, acorde a los puntajes obtenidos mediante una grilla. Respecto a las puntuaciones sobre las preguntas, éstas varían según su asesor financiero y en varias ocasiones, no son expuestas a público conocimiento. Es responsabilidad del inversor comprender que no todas las preguntas tienen el mismo puntaje y la misma importancia para determinar el perfil.

**MAPA DE LOS PERFILES DE INVERSIÓN GENERALMENTE ACEPTADOS**

**Sumario del Perfil de Inversión**

Identificación del inversionista:

-
-

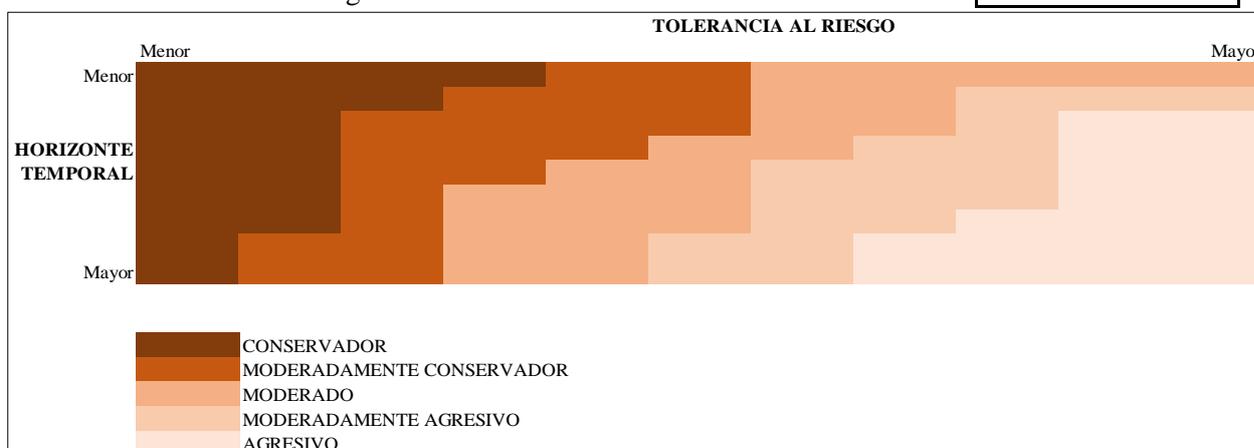
Fecha de realización del test del inversionista:

**Sección**

Puntos Acumulados

Horizonte Temporal


Tolerancia al Riesgo



**Tabla N° 3.1:** Mapa de los perfiles de inversión generalmente aceptados. Adaptación propia. Fuente: Facundo Garretón (2015) Primeros Pasos para Invertir en Bolsa.

Como puede observarse en la Tabla N° 3.1, el autor menciona que pueden darse esos puntos intermedios entre los perfiles del inversor, siendo una mezcla entre los tres perfiles comunes.

A continuación, se procederá a explicar en detalle las características y condiciones que reúnen los tres perfiles de un inversor, así como también sus perfiles derivados.

### **3. PERFILES Y SUS CARACTERÍSTICAS**

El perfil de un inversionista es construido en base a la idiosincrasia de cada persona y de qué manera ésta decide tomar las decisiones de inversión. Minuciosamente se ha explicado que es necesario realizar un balance entre la tolerancia al riesgo y el horizonte de inversión, como también es necesario evaluar qué instrumentos del Mercado de Valores serán de utilidad o de gusto por parte del inversor para realizar la diversificación. Ante las diversas y diferentes actitudes de las personas con respecto al riesgo, surgen los tres perfiles descriptos a continuación, los cuales determinarán el tipo de portafolio que debe armar dicha persona dentro del Mercado de Valores. (Bernstein, W., et al, 2016)

Para la definición de los perfiles se tomaron en cuenta diversas fuentes, tal como se mencionó anteriormente, no hay un autor específico que describa a los perfiles de manera contundente. El propósito de analizar diferentes fuentes, las cuales figuran en la bibliografía de la presente investigación, me permitió exponer las principales características de éstos de la manera más completa posible. (CMF, 2020; García Ferrer, A., 2014; Blog Expansión, 2014; Blog Finanzas en Línea, 2020; Castro Pérez, R., 2016; Martínez A., 2006; Rodríguez, J., 2018 & Sugeval, 2020).

#### **3.1 PERFIL CONSERVADOR**

Los inversionistas conservadores buscan obtener rendimientos estables, por lo general son rentas periódicas y corrientes, sin asumir mucho riesgo. El inversionista busca cuidar su ahorro, prefieren dirigir sus inversiones hacia activos que le otorguen una renta fija.

Su prioridad es que su patrimonio sea estable, por ello se dice que estas personas buscan la protección de su capital frente a la inflación, principalmente. Por lo general el 80% de sus inversiones son destinadas en activos de renta fija de corto plazo y el 20% de su dinero en activos de renta variable donde se asume un poco más de riesgo por la volatilidad del Mercado.

El inversionista conservador se caracteriza por ser menos tolerante al riesgo, tiene una mayor aversidad al riesgo, ya que valora o necesita seguridad en la estabilidad económica, por lo tanto, prefieren seleccionar aquellos instrumentos que les den certidumbre del rendimiento, invirtiendo en aquellos con los que se sientan más seguros. En este tipo de perfil podemos encontrar a jóvenes que no quieren arriesgar sus ahorros, como también a aquellas personas con familias y/o con compromisos u

obligaciones por cubrir, o personas retiradas o próximas a su jubilación que no quieren mayores preocupaciones, pero quieren que su dinero siga teniendo valor.

Tal vez el inversor conservador no logre la maximización de sus rendimientos ni tenga la mejor rentabilidad, pero al menos cumple con la primera regla de oro de Warren Buffett para invertir, que es, “*no perder dinero*” y con la segunda regla, la cual es “*no olvidar la primera*”. (O’Loughlin, J., 2013)

### **3.2 PERFIL MODERADO**

Los inversionistas con perfil moderado tienden a ser más medidos con sus decisiones, son cautos, pero también asumen riesgos en caso de ser necesario con el objetivo de maximizar sus ganancias y obtener alguna rentabilidad. Los inversionistas de este tipo pertenecen a diferentes grupos etarios, desde jóvenes que comienzan a ahorrar, padres de familia con capacidad de ahorro y hombres y mujeres próximos a jubilarse. Estos inversionistas prefieren portafolios diversificados que contengan valores negociables invertidos en un mediano y largo plazo. Los inversionistas que compran acciones a más largo plazo buscan rentabilidad vía dividendos y ampliaciones de capital, asumen menor riesgo ya que a largo plazo (de cinco a diez años) se busca obtener una rentabilidad superior a la renta fija.

Este perfil destina el 60% de su capital a inversiones en renta fija en moneda local por lo general, y el 40% restante en acciones y títulos de monedas extranjeras, de mayor volatilidad. El horizonte de inversión se amplía un poco más, incluyendo activos que muestran una mayor relación riesgo / rentabilidad. Este inversor, combinará activos invertidos en el corto y mediano plazo e incluirá acciones o fondos de inversión en renta variable, a fin de sacar mayor provecho a las rentabilidades potenciales que puede obtener a través de ellas.

Tal inversionista está dispuesto a tolerar oscilaciones, pero sin asumir mucho riesgo; la relación de su horizonte temporal con su tolerancia al riesgo se encuentra en equilibrio, por lo tanto, preferirá la renta fija y también la renta variable, pero con cuidado y seguridad. El inversionista se deja guiar un poco más por la confianza y el conocimiento, pero sigue siendo un inversionista con temor y adverso al riesgo.

### **3.3 PERFIL AGRESIVO**

Los inversionistas que presentan un perfil agresivo o arriesgado son aquellos que no tienen mayores inconvenientes en tomar la decisión de asumir grandes riesgos con el propósito de obtener mejores y mayores rendimientos. Su límite de riesgo es amplio, existen dos tipos de personas en este perfil. Uno de ellos es el de personas jóvenes y con poca experiencia en los Mercados Financieros que incursionan sus primeras acciones en Bolsa. Éstos prefieren hacer operaciones en el corto plazo y son

conocidos como *traders* o especuladores, asumen mucho riesgo y buscan las más altas rentabilidades optando por los instrumentos que prometen las ganancias más elevadas como las acciones, pero se arriesgan a perder la mayor parte de la inversión o de ganar mucho en poco tiempo.

El otro tipo es el de inversores que les falta bastante tiempo para jubilarse, personas con grandes capitales que pueden invertir en Bolsa independientemente de la volatilidad del Mercado, o también inversionistas profesionales conocedoras del Mercado, capaces de asumir mayores riesgos, siendo más conscientes o expertos en las decisiones que toman y dispuestos recuperar sus pérdidas si las hubiese en el largo plazo.

El portafolio de ambos tipos de inversionistas está formado generalmente en un 80% en activos de renta variable, el porcentaje restante está en activos de renta fija de corto o mediano plazo, o fondos de inversión colectiva para diversificar su portafolio.

El riesgo asumido en este perfil es mayor que en el resto, están en constante actitud especuladora, se arriesga más con el objetivo de obtener mayor rentabilidad ya que optan por invertir en Mercados emergentes que son más volátiles y con más movimiento de subidas y bajadas de precio de las acciones, pendientes de las especulaciones, como es hoy el Mercado de Valores de Argentina.

Para asumir prudentemente esta actitud de riesgo se requiere disponer de suficiente solvencia económica, ya que, al poder tener altas ganancias, también pueden tener altas pérdidas. He aquí el famoso dicho en el área de los corredores de Bolsa: *“En la Bolsa, la confianza y el precio de las acciones sube por las escaleras, pero baja por el ascensor”*, por ende, en este perfil es donde más cuidado hay que tener con las decisiones que se toman. Sin la solvencia financiera suficiente como respaldo, puede provocar serio perjuicio al patrimonio personal, familiar o empresarial.

### 3.4 PERFILES DERIVADOS

En la tabla N° 3.1, pudimos observar que una persona inversora puede encontrarse en un mix de estos perfiles, es decir, una persona puede adoptar algunas características de un perfil y de otro. Esto es llamado “perfiles derivados” de los cuales podemos notar los siguientes:

El **Perfil Moderadamente Conservador** es un intermedio entre el perfil conservador y el perfil moderado, básicamente el inversor decide realizar un modesto aumento del valor de sus inversiones por lo tanto asume un poco más de riesgo. Por otro lado, el **Perfil Moderadamente Agresivo**, es el perfil moderado con intenso matiz del perfil agresivo: éste es el caso de los inversionistas que deciden arriesgarse más, sosteniendo inversiones en renta fija, pero cediendo un mayor lugar a las rentas variables.

## 4. ASESORAMIENTO FINANCIERO

Un aliado imprescindible para los inversionistas es contar con un excelente y eficiente asesoramiento financiero. Esto es para poder controlar el perfil de inversión de acuerdo con lo planificado, siguiendo en lineamiento con la estrategia de inversión.

### 4.1 LUCHA CONTRA LOS SESGOS

*Behavioral Finance* o Finanzas del Comportamiento nos enseña cómo la psicología afecta a las finanzas, investiga aquellos factores cognitivos y cómo las cuestiones emocionales impactan en el proceso de toma de decisiones. (Ricciardi & Simón, 2001).

En un estudio realizado por Nofsinger (2001) se demostró de qué manera los sesgos de los inversionistas influyen en la toma de decisiones. Quedó demostrado que uno de los problemas de los inversionistas es especular, dejarse llevar por las emociones y no actuar de manera racional. Si el inversionista se deja guiar por las condiciones afectivas, cuando éstas se entrometen con las percepciones surgen sesgos que deben ser tratados para lograr la eficiencia en la toma de decisiones.

Definimos sesgo de la percepción como cualquier error sistemático en un proceso, que conduce a una estimación incorrecta, derivada de una elección rápida, sin realizar una evaluación de manera consistente de los valores reales. (Fernández León et al., 2017).

En la siguiente Tabla N° 3.2, podemos observar los principales sesgos a la percepción de los inversionistas, hay que destacar que un buen asesoramiento financiero debe contar con el apoyo psicológico al inversor, para lograr suprimir o disminuir estos sesgos que tienen impactos en el patrimonio y finanzas personales de las personas. (Bazerman, M. H., & Neale, M. A., 1993)

FASES DE LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN	SESGO	DESCRIPCIÓN
BUSQUEDA DE INFORMACIÓN	Sesgo de confirmación	→ Se busca corroborar convicciones.
	Sesgo de anclaje	→ Dar más peso a la primera información obtenida.
	Sesgo de autoridad	→ Sobreestimar opiniones determinadas.
	Sesgo de descuento hiperbólico	→ Propensión a elegir recompensas menores pero inmediatas.
	Sesgo de exceso de confianza	→ Sobreestimar conocimientos y considerar juicios propios certeros.
	Efecto halo	→ Calificar algo como bueno o malo tomando como referencia un sólo dato.
SELECCIÓN Y TOMA DE DECISIÓN	Prueba social	→ Tendencia a imitar acciones de otra persona.
	Sesgo de confirmación	
	Sesgo de autoridad	
	Sesgo de descuento hiperbólico	
	Sesgo de exceso de confianza	
	Efecto halo	
SEGUIMIENTO DE LA INVERSIÓN	Prueba social	
	Sesgo de aversión a las pérdidas	→ Considerar que las pérdidas pesan más que las ganancias.
	Ilusión de control	→ Creer que está todo bajo control y no se necesita otra ayuda.
	Sesgo del descuento hiperbólico	
Statu quo	→ Pensar que cualquier cambio respecto a la situación actual es una pérdida.	
Falacia del coste hundido	→ Mantener una mala inversión por temor de perder lo ya invertido.	

**Tabla N° 3.2:** Sesgos de los inversores. Redacción propia. Recuperado de CNMV (2020)

## **4.2 PRINCIPALES VENTAJAS DE CONTAR CON UN BUEN ASESORAMIENTO**

Según Warren Buffet, para obtener inversiones exitosas durante muchos años de vida, no es indispensable tener un cociente intelectual alto, ni tener intuiciones empresariales insólitas o poseer acceso a información privilegiada. Lo que se necesita es un marco intelectual firme para tomar decisiones y la capacidad de evitar que las emociones destruyan ese marco. (Hagstrom, R.G., 2013).

El inversor debe percibir que su patrimonio es prioritario para su asesor, quien debe estar constantemente interesado en encontrar productos y servicios que puedan mejorar la rentabilidad-riesgo global de su cliente. El asesor debe preocuparse por conocer todas las inquietudes del inversor. Además, debe contar con una infraestructura que le permita dar calidad en el servicio y por lo tanto la confianza y calidez en la atención y relación con el inversor. (Eguren T. & Elviea O., et al, 2009). El asesoramiento debe ser cómo “un traje a medida, de alta costura”

Hoy en día, tal como se ha ido desarrollando en el presente trabajo de investigación, las finanzas han evolucionado de tal manera que las grandes casas financieras conocidas como los bancos han dejado de brindar asesoramiento personalizado dado la gran cantidad de clientes. Por lo tanto, han surgido las carteras estándares o portafolios modelos, que, si bien hay uno para cada perfil, suelen ser poco personalizadas. Debido a ello, muchas pymes financieras y consultoras ofrecen el servicio de asesoramiento con el propósito de que los inversionistas encuentren las respuestas a sus bloqueos a la hora de tomar decisiones. (Olivo, S.L. et al, 2008)

Contar con un buen asesoramiento no significa que los asesores van a obligar a sus clientes a seguir determinado curso de acción; es una simple recomendación. El buen asesoramiento ayudará a comprender los potenciales riesgos que el inversionista asume y construir una cartera de inversión consistente con sus objetivos financieros de largo plazo.

Facundo Garretón (2015), CEO de Invertir Online expresó que, en función de su experiencia en el trato con inversores, puede asegurar que un buen servicio de administración de inversiones personalizado necesariamente deberá contar con las siguientes características expresadas en la Tabla N° 3.3.

UN BUEN ASESORAMIENTO	UN MAL ASESORAMIENTO
Brinda una estrategia de inversión disciplinada, basada en herramientas que comprueban su buen funcionamiento en el tiempo.	Promueve ideas e inversión por su popularidad, promete ganancias de corto plazo o implica tener una destreza desarrollada al realizar la inversión para una ganancia puntual.
Son recomendaciones de inversión basadas en la consideración del perfil del inversionista.	Brinda sugerencias de activos con buen rendimiento sin considerar el contexto, la cartera del inversionista y/o sin considerar el riesgo.
Son recomendaciones de inversión basadas en la consideración de las características únicas de la cartera del inversionista	Brinda recomendaciones de compra seleccionadas a todos los inversionistas.
Es diseñado con el objetivo de crear una cartera de inversión que balancee la rentabilidad tanto en las alzas como en las bajas del Mercado y que aproveche las oportunidades cuándo éstas surgen.	Alienta a los inversionistas a comprar los activos que rindieron bien “ayer” en lugar de activos con oportunidades aún no descubiertas.

**Tabla N° 3.3:** Asesoramiento Financiero. Redacción propia. Recuperado de (Garretón, F., 2015)

En síntesis, el análisis de los perfiles de los inversionistas sirve como herramienta fundamental para medir cómo se comporta la población en un determinado Mercado Financiero. Como puede observarse, hay múltiples factores que influyen en los inversionistas, muchos sesgos que deben enfrentar y, sobre todo, el impacto que provoca en ellos el entorno en el que desarrollan sus actividades financieras.

Dejando en claro los conceptos expuestos en los capítulos I (uno), II (dos) y III (tres), en mi opinión, las personas físicas invertirían más en Bolsa si contaran con mayor conocimiento de ésta. Los individuos deben capacitarse y asesorarse para adquirir aquella educación financiera necesaria para poder hacer uso y goce de todos los recursos que ofrece el Mercado Financiero, sea cual fuere su perfil.

Esto que menciono en el párrafo anterior, podrá o no, verse reflejado en el trabajo de campo realizado para interpretar estas conductas. A continuación, presentaré los lineamientos del presente trabajo de investigación a través del Marco Metodológico, en el cual se presentarán las técnicas de investigación, los objetivos y las hipótesis principalmente para luego proceder a una presentación de los resultados obtenidos, los cuales, mediante un análisis en detalle, permitirán obtener aquellas conclusiones que me permitan dar un diagnóstico de la situación actual del Mercado de Valores.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alexander, G. J., Sharpe, W. F., Bailey, J. V., & Ramos, N. (2003). *Fundamentos de inversiones: Teoría y práctica*. Tercera Edición. Pearson Educación, México, 2003. (ISBN 970-26-0375-7).
- Allaria, Ernesto (2019). *Índices del Mercado Argentino*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Entrevista realizada el día 9 de agosto de 2019. Recuperado de: <https://www.ambito.com/finanzas/byma/y-sp-dow-jones-lanzan-los-primeros-indices-sectoriales-del-mercado-local-n5047027>
- Allaria, Ernesto y Berney, Alejandro (2020). *ByMA presente y Futuro*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 21 de Julio del 2020 de: <https://www.youtube.com/watch?v=HAXx0v4kF00>
- Álvarez Agis, Emmanuel (2020). *Macroeconomía Argentina y las oportunidades en nuestro Mercado de Capitales*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 22 de julio del 2020 de: <https://www.youtube.com/watch?v=Ka5vjiEQils>
- Álvarez, Juan Pablo (2020, 23 de abril). *Inversiones: pese a precios bajos, aún no hay "apetito al riesgo"*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Recuperado de: <https://www.ambito.com/economia/petroleo/inversiones-pese-precios-bajos-aun-no-hay-apetito-al-riesgo-n5097601>
- Aravena, C., Buonomo, M., & Cárcamo, R. (2014). *Inestabilidad y desigualdad: la vulnerabilidad del crecimiento en américa latina y el caribe* (J. Fuentes, Ed.). Libros de la CEPAL. Santiago de Chile: CEPAL, Naciones Unidas. Recuperado el 29 de enero de 2020 de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/37042>
- Banco de Desarrollo de América Latina (2013). *La educación financiera en América Latina y el Caribe. Situación actual y perspectivas*. Serie políticas públicas y transformación productiva N. 12.

Recuperado el 5 de febrero del 2020 de: [https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD\\_CAF\\_Financial\\_Education\\_Latin\\_AmericaES.pdf](https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD_CAF_Financial_Education_Latin_AmericaES.pdf)

Barbería, Matias (2020, 9 de marzo) *Lunes Negro en los mercados: Como afectará a la Argentina*. Infobae [En Línea]. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2020/03/09/se-espera-un-lunes-negro-en-los-mercados-como-afecta-a-la-argentina/>

Bazerman, M. H., & Neale, M. A. (1993). *La negociación racional: en un mundo irracional*. Paidós Ibérica. Recuperado el 24 de mayo del 2020 de: [https://recursos2puntocero.com/recursos/pdf/F\\_MargaretNealeMaxBazermanLaNegociacinRacionalenunMundoIrracional.pdf](https://recursos2puntocero.com/recursos/pdf/F_MargaretNealeMaxBazermanLaNegociacinRacionalenunMundoIrracional.pdf)

Beccaria, L., & Mauricio, R. (2001). *Movilidad laboral e inestabilidad de ingresos en Argentina*. Universidad Nacional de Gral. Sarmiento. Recuperado el 18 de julio del 2019 de: [https://www.researchgate.net/profile/Luis\\_Beccaria/publication/266372569\\_MOVILIDAD\\_LABORAL\\_E\\_INESTABILIDAD\\_DE\\_INGRESOS\\_EN\\_ARGENTINA/links/5a1c738da6fdcc0af32650f2/MOVILIDAD-LABORAL-E-INESTABILIDAD-DE-INGRESOS-EN-ARGENTINA.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Luis_Beccaria/publication/266372569_MOVILIDAD_LABORAL_E_INESTABILIDAD_DE_INGRESOS_EN_ARGENTINA/links/5a1c738da6fdcc0af32650f2/MOVILIDAD-LABORAL-E-INESTABILIDAD-DE-INGRESOS-EN-ARGENTINA.pdf)

Beccaria, Luis y Groisman, Fernando (2006) *Inestabilidad, Movilidad y distribución del ingreso en Argentina*. Revista de la CEPAL 89. agosto 2006. Recuperado el 27 de febrero del 2020 de: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/11129-inestabilidad-movilidad-distribucion-ingreso-argentina>

Berney, A.; Khatchikian, C. & Maydana, M. (2020). *Educación financiera e inversión: los primeros pasos en el Mercado de Capitales*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 23 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=rGfcMF0kvQI>

Bernstein, William (2016). *Los cuatro pilares de la inversión: fundamentos para construir una cartera ganadora*. Ed. Deusto. Barcelona, España.

Blasco, Eduardo (2011, 11 de febrero). *¿Por qué los argentinos no se animan a invertir en la bolsa?* Diario La Nación [En línea]. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/por-que-los-argentinos-no-se-animan-a-invertir-en-la-bolsa-nid1349134/>

Blog Expansión. (2014) *¿Cuál es tu perfil como inversionista?* México. Recuperado el 5 de mayo del 2020 de: <https://expansion.mx/mi-dinero/2014/07/08/que-tipo-de-inversionista-soy>

- Blog Finanzas en Línea (2020). *Perfil de riesgo del inversionista*. Recuperado el 17 de mayo del 2020 de: <https://www.finanzasenlinea.net/2014/02/perfil-de-riesgo-del-inversionista.html#:~:text=El%20perfil%20de%20riesgo%20es,parte%20del%20portafolio%20de%20inversi%C3%B3n.>
- Bodie, Z., & Merton, R. (2003). *Finanzas*. Primera edición revisada. Edición. Editorial Pearson Educación. Naucalpan. México.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2019). *Capacitaciones Virtuales y Bibliografía*. Recuperada el 11 de septiembre del 2019 de: <https://www.bcba.sba.com.ar/capacitacion/capacitacion/>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., Soria, L. N., & Izquierdo, M. Á. F. (2015). *Principios de finanzas corporativas*. McGraw-Hill Interamericana.
- Buffet, Warren (2017). *Los diez simples pasos de Warren Buffet para hacerse rico*. Recuperado el 16 de abril del 2020 de: <https://www.lavanguardia.com/economia/20170208/414091115969/warren-buffett-invertir-consejos.html>
- Buil, Sergio (2019). *Argentina avanza en materias de educación financiera, con la mirada puesta en Brasil*. Diario Crónica [En línea]. Saldisuri, Silvana. [Ed.]. Recuperada del día 11 de julio del 2019 de: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Argentina-avanza-en-materia-de-educacion-financiera-con-la-mirada-puesta-en-Brasil--20190711-0006.html>
- Bünsow, Federico. (2016) *Mercado de Capitales: Estrategia, Valuación y Negocios*. Editorial La Ley. Edición 2012. Buenos Aires, Argentina. ISBN: 978-987-03-2241-2
- Burzaco Martinez, Diego (2019, 22 de septiembre). *Crónica de un inversor desilusionado*. Diario *Ámbito Financiero*. [En línea]. Recuperado de: <https://www.ambito.com/opiniones/cambiamos/cronica-un-inversor-desilusionado-n5055781>
- Bustamante, Sofía (2017, 24 de mayo). *Guía para entender cómo es y cómo funciona la nueva bolsa de valores*. Diario Crónica. [En línea]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Guia-rapida-para-entender-que-es-y-como-funciona-la-nueva-bolsa-argentina-20170524-0050.html>
- ByMA (2019). Portal Web de Bolsas y Mercados Argentinos. Servicios, negociación, custodia y actividades relacionadas, operaciones, liquidación y compensación. Recuperado el 15 de abril del 2019 de: <https://www.byma.com.ar/>

- ByMA (2020). *Manual de procedimientos, tareas y funciones*. Portal Web de Bolsas y Mercados Argentinos. Versión M-81001 – 01. Recuperado el 25 de marzo del 2020 de: <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2019/08/M-81001.01-Manual-de-Procedimientos.-Tareas-y-Funciones.pdf>
- ByMA (2020). Portal Web de Bolsas y Mercados Argentinos. Educación e Instrumentos. Recuperado el 3 de julio del 2020 de: <https://www.byma.com.ar/>
- Cámara Argentina de Fintech (2020). *Tecnología e inversiones*. Ciclo Fintech. [Webinar]. Recuperado el 16 de julio del 2020 de: <https://camarafintech.com.ar/continua-el-ciclo-fintech-webinar/>
- Castro Perez, R. L. (2016). *Administración de portafolio de inversión en función de los perfiles de un inversor*. Maestría en administración Financiera. Universidad de El Salvador. Recuperado el 5 de marzo del 2020 de: <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/11128/>
- CFPB (2011). *Sólo 5 países de América Latina tienen planes de educación financiera*. Diario Portafolio. Entrevista a Diana Mejía el 08 de Julio de 2019. Colombia. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/solo-5-paises-de-a-latina-tienen-planes-de-educacion-financiera-531376>
- Čihák, Martín, Oura, Hiroko & Schumacher Liliana (2019) *¿Qué es una prueba de tensión? Examinar la salud de los bancos es esencial para la estabilidad financiera*. Revista Edición Financiera Capitulo 52 – Ed. septiembre 2019. Recuperado el 26 de enero del 2019 de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2019/09/pdf/what-is-stress-testing-basics.pdf>
- Clarke, G., L. Xu, y H. Zou (2003), “*Finance and income inequality: test of alternatzeories*”, en Policy Research Working Paper, No. 2984, The World Bank, Washington, D.C.
- CMF (2020). *Perfil del Inversionista*. Portal de la Comisión del Mercado Financiero de Chile de educación financiera. [En línea]. Recuperado el 7 de abril del 2020 de: <https://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>
- CNMV (2020). *Psicología económica para los inversores*. Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Recuperado el 24 de marzo del 2020 de: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Psicologia\\_economica\\_para\\_inversores.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Psicologia_economica_para_inversores.pdf)

- CNV (2020). *Informe sobre la gestión 2015-2019: Transformación y legado*. Febrero del 2020. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 5 de septiembre de: <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes>
- CNV (2020). *Mercado de Valores Argentino: Informe sobre los indicadores de acceso y desarrollo del ecosistema*. Mayo del 2019. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 5 de septiembre de: <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes>
- Consultora Kantar (2019). *Encuestas sobre utilización de medios de pago digitales*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Recuperado el 9 de septiembre del 2019 de: <https://www.ambito.com/negocios/pagos/el-60-los-argentinos-ya-usa-el-celular-como-billetera-virtual-n5053535>
- Coremberg, A. A. (2009). *Midiendo las fuentes del crecimiento en una economía inestable: Argentina. Productividad y factores productivos por sector de actividad económica y por tipo de activo*. CEPAL. Recuperado del 5 de agosto de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/4869>
- Correa, Eugenia (2009): “*La Crisis Global y sus Salidas*”, *Red Globalización Financiera y desarrollo Sustentable*, UNAMUAM-USBCS, en La Paz, Baja California.
- Corzo, Sebastián (2019, 20 de diciembre). *El 60% de los argentinos ya usa el celular como billetera virtual*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Informe presentado por la consultora Kantar. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.ambito.com/negocios/pagos/el-60-los-argentinos-ya-usa-el-celular-como-billetera-virtual-n5053535>
- Cosentino, Adrián (2020). *Protagonismo del Mercado de Capitales en Argentina*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 23 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=EDkPuyUTrRQ>
- Cosentino, Alejandro (2019, 12 de junio). *Fintech, oportunidades y desafíos de un fenómeno que no para de crecer*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Entrevista realizada por Juan Pablo Marino. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.ambito.com/edicion-impresa-libre/fintech/oportunidades-y-desafios-un-fenomeno-que-no-crecer-n5036663>
- Cruz, E., Restrepo, J. & Sánchez C., J. (2005) *Portafolio De Inversión En Acciones Optimizado*. Scientia Et Technica, Vol. Xi, Núm. 27, abril, 2005, Pp. 175-180. Universidad Tecnológica De Pereira. Recuperado el 20 de febrero del 2020 de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4838445.pdf>

- D'Alessio Irol (2018). *Índice de Confianza del Inversor*. Cámara de Agentes de Bolsa. Novena Medición. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 25 de junio del 2020 de: <http://www.cadab.org.ar/detalle.php?a=Indice-de-confianza-del-inversor--9%AA-medicion-&t=8&d=168>
- Dall'Oste, Franco (2019). *Billeteras Virtuales una nueva forma de pensar el dinero*. Revista ECONO, Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP N°19 Año 10. dic. 2019. Recuperado el 5 de enero del 2020 de: <https://revistas.unlp.edu.ar/econo/article/view/9259>
- Dapena, José Pablo (2012). *Instrumentos de Inversión y Mercados Financieros*. Fundación Bolsa de Comercio de Bs.As. Recuperado de: <https://www.fundacionbolsa.com.ar/sitio/archivos/2016/07/Libro-de-CUADROS-FINANCIEROS-CAMBIOS-NOV2012.pdf>
- De Lara Haro, A. (2005) *Administración de Riesgos*. Exposición [en línea]. Best Practices. Paraguay. Recuperado el 16 de febrero del 2020: [http://bestpractices.com.py/wp-content/uploads/publicaciones/riesgo/tesoreria/adm\\_riesgo\\_lara.pdf](http://bestpractices.com.py/wp-content/uploads/publicaciones/riesgo/tesoreria/adm_riesgo_lara.pdf)
- Demirguc-Kunt, Asli y Leora Klapper (2012), “*Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database*”, en Policy Research Working Paper No. 6025, The World Bank, Washington, D.C. Recuperado el 14 de diciembre del 2019 de: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6042/WPS6025.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Di Pace, Damián (2019, 3 de abril). *No puede ser que el que invierte en Argentina se funda pagando impuestos al estado*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.ambito.com/economia/pymes/no-puede-ser-que-el-que-invierte-argentina-se-funda-pagando-impuestos-al-estado-n5023982>
- Diario Excelsior (2016). *4 tipos de inversionistas con los que te enfrentarás si eres emprendedor*. Recuperado el 25 de mayo del 2020 de: <https://www.dineroenimagen.com/2016-03-28/70542>
- Domínguez Silva, I., Rodríguez Domínguez, B. B., & Navarro Domínguez, J. A. (2009). *La cultura organizacional para los sistemas organizacionales de salud*. Revista médica electrónica, 31(6), 0-0. Recuperado el 28 de mayo del 2020 de: <https://pesquisa.bvsalud.org/portal/resource/pt/lil-578013>
- Dueñas Ramia, Germán. (2013). *Sistema cultural de la organización*. Comportamiento Organizacional. Profesor Titular de Comportamiento Organizacional. Universidad Nacional de Cuyo. Argentina, Mendoza. Praxis N° 2.

- Dueñas Ramia, Germán (2005). “*Calidad organizativa y costos en la empresa*”, Serie Estudios de Administración N°48. División Publicaciones, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza, Argentina.
- Dueñas Ramia, Germán (2006). “*El comportamiento humano organizado como fuente de competitividad. Análisis de las competencias empresariales*”, Serie Estudios de Administración N°56. División Publicaciones, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza, Argentina.
- Dueñas Ramia, Germán (2006). “*El papel de las actitudes en el comportamiento de las personas de la organización*”, Serie Estudios de Administración N°55. División Publicaciones, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza, Argentina.
- Dueñas Ramia, Germán (2010). “*Aprendizaje individual y aprendizaje organizativo en la organización real de la empresa*”, Serie Estudios de Administración N°54. División Publicaciones, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza, Argentina.
- EAE Business School (2020). *Que son los Mercados Emergentes*. Recuperado el 01/05/2020 de: <https://www.eaprogramas.es/internacionalizacion/que-son-los-mercados-emergentes>
- Economatic (2019). Tecnología financiera: ¿Qué es Fintech y cómo está revolucionando el sistema financiero? Recuperado el 2 de diciembre del 2019 de: <https://economyatic.com/fintech/>
- Eguren T. & Elviea O. (2009) *Asesoramiento Financiero en la práctica. Proceso de planificación financiera y ética del asesoramiento financiero*. Recuperado el 23 de marzo del 2020 de: <https://www.profiteditorial.com/libro/asesoramiento-financiero-en-la-practica/>
- Elbaum, M. A. (2006). *Administración de carteras de inversión*. Primera Edición. Macchi, Buenos Aires, 2006. (ISBN 950-537-623-5).
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series, Londres, John Wiley & Sons*. Citado por Fanelli, J. M. (2002). *Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina*. Revista de la CEPAL. Recuperado del 31 de marzo del 2020 de: <https://pdfs.semanticscholar.org/3006/d9150d3480210a2a1578bb3eaa98f38fbb3b.pdf>
- Erpen, Mónica (2011). *Mercado de capitales: Manual para no especialistas*. Instituto Argentino del Mercado de Capitales. Prodibur. Grupo Editorial. 2da Ed. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 10 de agosto del 2019 de: <https://prodibur.sba.com.ar/Manual%20IAMC%20-%20Capitulos%20CNV.PDF>

- Erpen, Mónica (2011, 11 de febrero). *¿Por qué los argentinos no se animan a invertir en la bolsa?* Diario La Nación [en línea]. Recuperada de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/por-que-los-argentinos-no-se-animan-a-invertir-en-la-bolsa-nid1349134/>
- Erpen, Mónica (2018, 21 de septiembre). *Educación financiera, clave para evitar crisis económicas repetitivas*. Diario El Cronista [en línea]. Silvana Saldisuri [Ed]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Educacion-financiera-clave-para-atravesar-crisis-economicas-20180921-0007.html>
- Etkin J y Schvarstein L (1998) *Identidad de las organizaciones. Invariancia y cambio*. Bs As. Argentina. Ed. Paidós. Recuperado el 27 de mayo del 2020 de [https://www.academia.edu/32251858/Etkin\\_Schvarstein\\_Identidad\\_de\\_Las\\_Organizaciones\\_pdf](https://www.academia.edu/32251858/Etkin_Schvarstein_Identidad_de_Las_Organizaciones_pdf)
- Fanelli, J. M. (2002). *Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina*. Revista de la CEPAL. Recuperado del 31 de marzo del 2020 de: <https://pdfs.semanticscholar.org/3006/d9150d3480210a2a1578bb3eaa98f38fbb3b.pdf>
- Fanelli, J. M., & Machinea, J.L. (1995) *El movimiento de capitales en Argentina*. En: Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas-México, DF: Fondo de la cultura económica, 1995-p, 143-196, 1995. Recuperado el 6 de agosto de: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/30389/S332673F437\\_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/30389/S332673F437_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Fernández León, Á. M., Ladrón de Guevara Cortés, R. y Madrid Paredones, R. M. (2017). *Las finanzas conductuales en la toma de decisiones / Behavioral Finance in Decision Making*. Fides et Ratio - Revista de Difusión Cultural y Científica de la Universidad de La Salle en Bolivia (13), 127-144. Recuperado el 18 de abril del 2020 de: [http://www.scielo.org.bo/pdf/rfer/v13n13/v13n13\\_a09.pdf](http://www.scielo.org.bo/pdf/rfer/v13n13/v13n13_a09.pdf)
- Ferrari, A. (1998): *O plano de convertibilidad de argentino*, Campinas, Brasil, Universidad Estadual de Campinas, Instituto de Economía, tesis de maestría. Recuperado el 2 de febrero del 2020 de: <https://repositorio.cepal.org/datasets/rdf?handle=11362/12199>
- Ferrari, Néstor (2020). Profesor Emérito de la Universidad Nacional de Cuyo. Entrevista con exclusividad para la presente investigación.
- Finnovating (2019). Fintech Argentina Map. Consultora de Fintech. Gráfico disponible en su sitio web [en línea]. Recuperado el 25 de diciembre del 2019 de <https://www.finnovating.com/>

- Florido, Miguel (2000). *Bolsa para novatos*. Recuperado el 17 de diciembre de 2019 de: [https://www.academia.edu/40142456/Bolsa\\_para\\_novatos\\_-\\_MIGUEL\\_FLORIDO](https://www.academia.edu/40142456/Bolsa_para_novatos_-_MIGUEL_FLORIDO)
- Foa Torres, Agustina (2020). *Operar en ByMA*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 23 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=fUt0iD8Vio8>
- Franco, Nicolás. (2020, 2 de enero). “Fintech vs Bancos: el desafío de mejorar la experiencia del usuario. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Recuperado de: <https://www.ambito.com/economia/fintech/vs-bancos-el-desafio-mejorar-la-experiencia-del-usuario-n5074186>
- Freitas, M.C.P.D., & Prates, D.M. (2000). *La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México*. Revista de la Cepal. Recuperado el 8 de julio del 2019 de: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/12199/070053069\\_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/12199/070053069_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Fuentes Knight, J.A (2014) *Inestabilidad y desigualdad. La vulnerabilidad del crecimiento en América Latina y el Caribe*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile. Recuperado el 27 de enero del 2020 de: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37042/S201483\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37042/S201483_es.pdf)
- García Ferrer, A.M & Gómez Ramirez O. A (2014) *Modelo para construir un portafolio que se adapte a un perfil de riesgo de un inversionista común en el mercado colombiano*. Maestría en Administración Financiera en la Universidad de EAFIT. Colombia. Recuperado el 6 de febrero del 2020 de: [http://repository.eafit.edu.co/xmlui/bitstream/10784/2974/3/AnaMarcela\\_GarciaFerrer\\_OscarAntonio\\_GomezRamirez\\_2014.pdf](http://repository.eafit.edu.co/xmlui/bitstream/10784/2974/3/AnaMarcela_GarciaFerrer_OscarAntonio_GomezRamirez_2014.pdf)
- García N., Grifoni A, Juan C. L. & Mejía D. (2013). *La educación financiera en América Latina y el Caribe*. Situación actual y perspectivas. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N°12. CAF. Banco de Desarrollo de América Latina. Recuperado el 3 de abril del 2020 de: [https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD\\_CAF\\_Financial\\_Education\\_Latin\\_AmericaES.pdf](https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD_CAF_Financial_Education_Latin_AmericaES.pdf)
- Garretón, F y Bianchi, A. (2018). *Más Allá del plazo fijo*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Temas Grupo Editorial. ISBN 9789873887413.
- Garretón, F. (2015). *Primeros pasos para invertir en Bolsa*. 2da Ed. Ampliada. Asesoramiento Financiero p. 214 – 223. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Temas Grupo Editorial. ISBN 9789873887192

- Garretón, F. (2015). *Primeros pasos para invertir en Bolsa*. 2da Ed. Ampliada. Mapa de los perfiles de inversión generalmente aceptados p. 200-206. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Temas Grupo Editorial. ISBN 9789873887192.
- Garretón, F. (2015). *Primeros pasos para invertir en Bolsa*. 2da Ed. Ampliada. El Mercado Financiero p. 43-48. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Temas Grupo Editorial. ISBN 9789873887192
- Gassol, Carlos Antonio (2014) *La inversión en acciones en el mercado financiero argentino*. (Trabajo final de grado). Mendoza, Universidad Nacional de Cuyo. Facultad de Ciencias Económicas. Recuperado el 6 de agosto del 2019 de: <http://bdigital.uncu.edu.ar/5162>
- Gassol, Carlos Antonio (2014). *La Inversión en acciones en el mercado financiero argentino*. (Tesis de Grado, Universidad Nacional de Cuyo). Recuperado el 11 de noviembre de 2019 de: [https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/6687/gassol-tesisfce.pdf](https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/6687/gassol-tesisfce.pdf)
- Gómez, F. (2009). Educación Financiera: retos y lecciones a partir de experiencias representativas en el mundo. Recuperado el 5 de agosto del 2019 de: <http://repositorio.iep.org.pe/handle/IEP/1054>
- Góngora, N. H., Nóbile, C., & Reija, L. (2014). *Estudio comparativo de la cultura organizacional. Ciencias administrativas*. Recuperado de: [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/43784/Documento\\_completo.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/43784/Documento_completo.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- González Enric, (2019). *Victoria abrumadora del peronismo en las primarias argentinas*. EL PAIS [en línea]. Recuperada el 12 de agosto de 2019 de: [https://elpais.com/internacional/2019/08/12/argentina/1565561040\\_918945.html](https://elpais.com/internacional/2019/08/12/argentina/1565561040_918945.html)
- González, Alicia Girón (2010). *Crisis Financieras México, Rusia, Brasil, Turquía y Argentina*. Juan Carlos Martínez Coll. Recuperado el 8 de agosto de: <https://books.google.es/books?id=tIRDn5tc2IC&lpg=PA2&ots=IsvexLiCzU&dq=bolsa%20de%20valores%20argentina&lr&hl=es&pg=PP1#v=onepage&q=bolsa%20de%20valores%20argentina&f=false>
- Gorleri, C.; Deleonardis, M. & Orbanich, A. (2020). *Primer congreso Argentino de Educación e Inclusión Financiera*. [Webinar]. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 20 de agosto del 2020 de: <http://www.educacion-financiera.org/noticias/i-congreso-argentino-de-educacion-e-inclusion-financiera-3/>

- Goyheneix, Esteban, (2020). *Las tres C del Mercado de Capitales*. Diario El Cronista [en línea]. Recuperada el 27 de agosto del 2020 de: <https://www.cronista.com/columnistas/Las-tres-C-del-Mercado-de-Capitales-20200827-0002.html>
- Grifoni, A. y F. Messy (2012), “*Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices*”, en OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 16, OECD Publishing. Recuperado el 16 de marzo del 2020 de: [http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/TrustFund2013\\_OECD\\_INFE\\_Current\\_Status\\_of\\_National\\_Strategies\\_for\\_Fin\\_Ed.pdf](http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/TrustFund2013_OECD_INFE_Current_Status_of_National_Strategies_for_Fin_Ed.pdf)
- Guía de la CNMV (2020). *Psicología Económica para Inversores*. Recuperado el 20 de marzo del 2020 de: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Psicologia\\_economica\\_para\\_inversores.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Psicologia_economica_para_inversores.pdf)
- Hagstrom, Robert G. (2013). *The Warren Buffet Way*. Third Edition. Recuperado el 23 de marzo del 2020 de: <https://www.profiteditorial.com/libro/asesoramiento-financiero-en-la-practica/>
- Heredia, Mariana. (2008). *Bolsa de comercio de buenos aires*. Recuperado el 16 de septiembre de 2019 de: [https://www.academia.edu/3187312/La\\_Bolsa\\_de\\_comercio\\_de\\_Buenos\\_Aires](https://www.academia.edu/3187312/La_Bolsa_de_comercio_de_Buenos_Aires)
- Hernández De Cos, Pablo (2019) *En busca de soluciones para mejorar la educación de los millenials*. Centro para la educación y Capacidades Financieras. EduFin Summit 2019. Recuperado el 26 de diciembre del 2019 de: <https://www.bbva.com/es/en-busca-de-soluciones-para-mejorar-la-educacion-financiera-de-los-millennials/>
- Hernández Sampieri, R; Collado. C; Baptista, M.P. (2010). *Metodología de la Investigación*. Quinta Edición. Editorial Mc Graw Hill. Recuperado el 15 de abril del 2020 de: [https://www.esup.edu.pe/descargas/dep\\_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf](https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%205ta%20Edici%C3%B3n.pdf)
- Homs, R (2018). *Educación financiera, clave para evitar crisis económicas repetitivas*. Diario El Cronista [en línea]. Silvana Saldisuri [Ed]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 5 de marzo del 2020 de: <http://ieralpyme.org/noticias/educacion-financiera-clave-para-atravesar-crisis-economicas-7988.html>
- Honohan, P. (2007), “*Cross-country variation in household access to financial services*”, en World Bank Conference: Access to Finance, Washington D.C. Recuperado el 15 de enero del 2020 de: [worldbank.org/INTFR/Resources/Cross\\_Country\\_Variation\\_In\\_Household\\_Access.pdf](http://worldbank.org/INTFR/Resources/Cross_Country_Variation_In_Household_Access.pdf).

- Iglesias, M., & Mejía, D. (2018). *Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina: 2017*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 18 de mayo del 2020 de: <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1341/Encuesta%20de%20Medici%C3%B3n%20de%20Capacidades%20Financieras%20en%20Argentina.%20A%C3%B1o%202017.pdf?sequence=1>
- INDEC (2019) Indicadores Reales y Nominales. Portal informativo. Recuperado del portal web el 1 de enero del 2019 de: <https://www.indec.gob.ar/>
- Informe de Indicadores de Género de la UNCuyo (2019), *La participación de las mujeres en la vida universitaria*, Primera parte, Universidad Nacional de Cuyo. Recuperado el 24 de agosto del 2020 de: <http://www.uncuyo.edu.ar/transparencia/upload/indicadoresinforme.pdf>
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) (2015). *Manual para los participantes*. Recuperado el 18 de agosto del 2019 de: <https://prodibur.sba.com.ar/Manual%20IAMC%20-%20Capitulos%20CNV.PDF>
- Khatchikian, Christian (2020). *ByMA como HUB tecnológico*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Recuperado el 21 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=0J3yxMd3LyI>
- Kohan, Guillermo (2019, 27 de abril). *En Argentina no se invierte porque te funden con impuestos*. Diario El Cronista [en línea]. Recuperada de: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Willy-Kohan-En-Argentina-no-se-invierte-porque-te-funden-con-los-impuestos-20160427-0080.html>
- Kreimer, Pablo (2006): *¿Dependientes o Integrados?* La ciencia latinoamericana y la nueva división internacional del trabajo. Pag 100-212. Recuperado el 27 de enero del 2020 de: <https://www.redalyc.org/pdf/1051/105116598017.pdf>
- La Caja de Valores (2020). *¿Qué es la Caja de Valores?* Recuperado de su sitio web oficial: el día 25 de marzo del 2020 de: <https://www.cajadevalores.com.ar/Caja>
- Labiano, Fernando Hipólito (2015). *Estudio de la eficiencia del análisis técnico en las acciones argentinas de la última década*. Recuperado el 1 de septiembre del 2019 de: [http://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/7179/49-labiano-tesisfce.pdf](http://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/7179/49-labiano-tesisfce.pdf)
- Lewicki, R. J., Barry, B. & Saunders, D. (2008). *Fundamentos de Negociación*. Recuperado el 25 de julio del 2020 de: <https://docer.com.ar/doc/ev0nv0>

- Ley 26.831 de Mercado de Capitales (2012). Recuperado el 20 de septiembre del 2020 de:  
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>
- Ley 27440 de Financiamiento Productivo (2017). Recuperado el 20 de septiembre del 2020 de:  
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/310084/norma.htm>
- Litvinoff, Nicolas (2011, 11 de febrero). *¿Por qué los argentinos no se animan a invertir en la bolsa?* Diario La Nación [en línea]. Recuperada de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/por-que-los-argentinos-no-se-animan-a-invertir-en-la-bolsa-nid1349134/>
- Llambi, Federico (2020). Entrevista realizada a Federico Llambi el día 8 de septiembre del 2020, con exclusividad para la presente investigación.
- López Herrera, F., & Rodríguez Benavides, D. (2010). *El efecto enero en las principales bolsas latinoamericanas de valores*. Contaduría y administración, 2010, no 230, p. 25-26. Recuperado el 6 de agosto del 2019 de: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S018610422010000100003&script=sci\\_arttext&tlng=pt](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S018610422010000100003&script=sci_arttext&tlng=pt)
- López, N. (2020). Entrevista realizada a Nicolás López el día 8 de septiembre del 2020, con exclusividad para la presente investigación.
- Lusardi, Anna maría y Olivia Mitchell (2011). *Financial Literacy Around the World: An Overview*, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, 2011. Recuperado el 29 de enero del 2020 de: <https://www.nber.org/papers/w17107>
- Lusardi, Annamaria. (2008). *Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?* Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, 2008. Recuperado el 15 de enero del 2020 de: <https://www.nber.org/papers/w14084>
- Machín Urbay, Gustavo Raúl, (2018). *Apuntes de la Cátedra Inversiones Financieras*. Unidad I. El entorno del proceso de inversión. Recuperado del 07 de agosto del 2020 de la plataforma virtual de la Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza, Argentina
- MAE (2020). *Mercado Abierto Electrónico*. Recuperado el 14 de septiembre del 2020 de:  
<https://www.mae.com.ar/node/5>
- Marino, Juan Pablo (2019, 12 de junio). *“Fintech: oportunidades y desafíos de un fenómeno que no para de crecer”*. Diario Ámbito Financiero. Recuperado de: <https://www.ambito.com/edicion-impresalibre/fintech/oportunidades-y-desafios-un-fenomeno-que-no-crecer-n5036663>

- Marino, Juan Pablo (2019, 25 de septiembre). *Para Inversores: una brújula para revivir del shock financiero*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Entrevistas realizadas a Diego Martínez Burzaco (Inversor Global), José Bano (Gerente de Invertir Online), Roberto Reynolds (Gerente de Wealth Management de Balanz). Recuperado de: <https://www.ambito.com/ambito-biz/ambito-biz/para-inversores-una-brujula-revivir-del-shock-financiero-n5056402>
- Markowitz, Harry M. (1999). *The early history of portfolio theory: 1600-1960*. Recuperado el 11 de marzo del 2020 de: <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n4.2281>
- Martínez Ardila, A. F., & Betancourt, J. (2006). *Elaboración de un simulador para identificar perfiles de inversión y valorar títulos de renta fija negociados en la bolsa de valores de Colombia en pesos*. Recuperado el 17 de enero del 2020 de [https://ciencia.lasalle.edu.co/administracion\\_de\\_empresas/497](https://ciencia.lasalle.edu.co/administracion_de_empresas/497)
- Martínez Mendoza, Miguel (2000). *Como invertir en la bolsa mexicana de valores*. Recuperado el 5 de agosto del 2019 de: <http://eprints.uanl.mx/6460/1/1080111914.PDF>
- Martínez Torres, O. A. (2014). *Análisis Económico*. Universidad de Guadalajara, México. Recuperado el 15 de septiembre de 2019 de: <http://sistemfinancier.blogspot.com/2018/11/sistema-financiero.html>.
- MATBA (2020). *Mercado a Término de Buenos Aires*. Recuperado el 14 de septiembre del 2020 de: <http://www.matba.com.ar/>
- MAV (2020). *Mercado Argentino de Valores*. Recuperado el 14 de septiembre del 2020 de: <http://www.mav-sa.com.ar/>
- Mejía, Diana (2013). *La Educación Financiera en América Latina y el Caribe*. Situación actual y perspectivas. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N°12. CAF. Banco de Desarrollo de América Latina. Recuperado el 3 de abril del 2020 de: [https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD\\_CAF\\_Financial\\_Education\\_Latin\\_AmericaES.pdf](https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD_CAF_Financial_Education_Latin_AmericaES.pdf)
- Mejía, Diana (2019) “*La falta de capacidad Financiera puede reducir el Ahorro*” Recuperado de BBVA Reportes el 18 de enero de 2020 de: <https://www.bbva.com/es/diana-mejia-caf-programas-educacion-financiera-deben-enfocar-desarrollo-capacidades/>
- Mejía, Diana (2019, 8 de Julio). *Sólo 5 países de América Latina tienen planes de educación financiera*. Diario *Portafolio* [en línea]. Recuperado el 26 de noviembre del 2019 de:

<https://www.portafolio.co/economia/finanzas/solo-5-paises-de-a-latina-tienen-planes-de-educacion-financiera-531376>

Mejía, Diana (2020). *Primer congreso Argentino de Educación e Inclusión Financiera*. [Webinar]. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 20 de agosto del 2020 de: <http://www.educacion-financiera.org/noticias/i-congreso-argentino-de-educacion-e-inclusion-financiera-3/>

Mintzberg, Henry (2020). *Definición de Cultura Organizacional*. Recuperado el 20 de abril del 2020 de: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/1872/187260206007/html/index.html>

Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. Editorial Pearson. 10 edición. Recuperado el 22/08/2019 de: [https://www.academia.edu/34783660/Moneda\\_banca\\_y\\_mercados\\_financieros](https://www.academia.edu/34783660/Moneda_banca_y_mercados_financieros).

Mochón F. & Beker. A (2008). *Economía principios y aplicaciones*. Cuarta edición. Ed. Mc Graw Hill. Recuperado el 15 de enero del 2020 de: <http://todosxderecho.com/recopilacion/Tratados%20y%20Manuales%20Basicos/Economia%20Politica/Economia%20Principios%20y%20Aplicaciones%20-%20Monchon%20y%20Beker%20-%204ta%20edicion%202008%28full%20permission%29.pdf>

Montañez-García, A. S. (2017). *Liderazgo, cultura organizacional y cambio en la universidad*. Definición de Cultura Organizacional. Cuaderno de Investigación en la Educación, 32, 51-62. Recuperado de <http://cie.uprrp.edu/cuaderno/2018/01/18/liderazgo-cultura-organizacional-y-cambio-en-la-universidad/>

MSCI (2020). *Mercados Emergentes*. Recuperado el 1 de mayo del 2020 de: <https://www.msci.com/>

Nofsinger, John. (2001) *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing -and what to Do about it*, Recuperado el 14 de abril del 2020 de: <https://onerech.id/Record/IOS2750.5.656/Preview>

Nuño, Rodrigo. (2014). *La Bolsa contada con sencillez*. Maeva Ediciones, p. 14. Recuperado el 06 de noviembre del 2019 de: <https://es.scribd.com/book/314354795/La-Bolsa-contada-con-sencillez-Las-claves-para-entender-el-papel-de-la-Bolsa-en-la-sociedad-actual-asi-como-sus-mecanismos-internos>

- Observatorio Argentinos por la Educación (2019) *¿La inversión en educación evolucionó a la par de los recursos disponibles?* Recuperado el 19 de diciembre de 2019 de: <https://argentinosporlaeducacion.org/informes>
- Ocampo, José Antonio (2014) *La Crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica. Desarrollo económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)* Recuperado el 17 de enero del 2020 de: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36761/1/S20131019\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36761/1/S20131019_es.pdf)
- OECD (2005a), *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, OECD Publishing. Recuperado el 3 de marzo del 2020 de: [https://www.oecd.org/finance/financial-education/G20\\_OECD\\_NSFinEd\\_Summary.pdf](https://www.oecd.org/finance/financial-education/G20_OECD_NSFinEd_Summary.pdf)
- Olivo, Sergio Luis (2008), *Fundamentos para la administración de carteras de acciones* -1a ed. - Buenos Aires: Fund. Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2008. Recuperado el 12 de marzo del 2020 de: <https://www.fundacionbolsa.com.ar/sitio/archivos/2016/07/admcarterasecciones>
- O'Loughlin, J. (2013). *Warren Buffett: Cómo invertir para generar riqueza*. Profit Editorial. Recuperado el 15 de marzo del 2020 de: <https://www.casadellibro.com/libro-warren-buffett-como-invertir-para-generar-riqueza/9788417209384/7247797>
- Oreja R, Juan Ramon, (2002) *Incertidumbre percibida del entorno y riesgo asumido en la toma de decisiones estratégicas*, Universidad de Laguna España. Recuperado el 17 de enero del 2020 de: [http://www.pymesonline.com/uploads/tx\\_icticontent/incertidumbre.pdf](http://www.pymesonline.com/uploads/tx_icticontent/incertidumbre.pdf)
- Ortega, P. (2020). *Se derrumba la inversión en el país: quiénes pierden y cuáles son las consecuencias "letales"*. Artículo original revista apertura. Recuperado del diario El Cronista [en línea] el 26 de octubre del 2020 de: <https://www.cronista.com/economiapolitica/Se-derrumba-la-inversion-en-el-pais-quienes-pierden-y-cuales-son-las-consecuencias-letales-20201026-0019.html>
- Pascual Merlo, Gonzalo (2020). *ByMA como HUB tecnológico*. [Webinar] Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 21 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=0J3yxMd3LyI>
- Penido de Freitas, María Cristina (2000). *La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México*. Revista de la Cepal. Recuperado el 3 de febrero del 2020 de:

<https://www.cepal.org/es/publicaciones/12199-la-experiencia-apertura-financiera-argentina-brasil-mexico>

Perez, Aníbal (2008) *Instituciones, coaliciones callejeras e inestabilidad política: Perspectivas teóricas sobre las crisis presidenciales*. Ediciones Universidad de Salamanca. Recuperado el 2 de marzo del 2019 de: <https://revistas.usal.es/index.php/1130-2887/article/viewFile/1352/1423>

Perrone, A. (2009). *Información en el mercado de valores y tutela del inversor*. *Política criminal*, 4(7), 197-229. Recuperado el 5 de marzo del 2020 de: [https://www.researchgate.net/publication/26843206\\_Informacion\\_en\\_el\\_mercado\\_de\\_valores\\_y\\_tutela\\_del\\_inversor](https://www.researchgate.net/publication/26843206_Informacion_en_el_mercado_de_valores_y_tutela_del_inversor)

Plan Nacional de Educación Financiera (2019). *Porcentaje de la población que ha oído hablar sobre productos financieros*. Recuperado el 3 de mayo del 2020 de: <https://www.argentina.gob.ar/inclusion-financiera/plan-nacional-de-educacion-financiera>.

PNEF (2019). *Plan Nacional de Educación Financiera*. Gobierno Nacional de la República Argentina. Recuperado el 25 de marzo del 2020 de: <https://www.argentina.gob.ar/inclusion-financiera/plan-nacional-de-educacion-financiera>

Ponce, Pablo (2017, 20 de septiembre). *¿Por qué apenas el 1% de los argentinos invierte en el Mercado de Capitales?*. Resumen de tesis de grado. Universidad de Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <https://www.dolarsi.com/mercado-de-capitales-argentinos/>

Prado Puga, A. (2003). *Acerca del concepto de Información Privilegiada en el mercado de valores chileno: Su alcance, contenido y Límites*. *Revista Chilena de Derecho*, 30, 237. Recuperado el 21 de febrero del 2020 de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2650285.pdf>

Quinn, Rohrbaugh Daft (2000). *Definición de Tipologías de Cultura Organizacional*. Recuperado el 18 de abril del 2020 de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2147316.pdf>

Quintana, Elva (2013). *Intermediarios un antes y un después en el Mercado de Capitales de Argentina*. Tesis de Maestría. UCEMA Recuperado el 02 de enero del 2020 de: [https://ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2013/Tesina\\_MAF\\_UCEMA\\_Quintana.pdf](https://ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2013/Tesina_MAF_UCEMA_Quintana.pdf)

Raccanello, K & Herrera Guzmán, E. (2014). *Educación e inclusión financiera*. *Revista Latinoamericana de Estudios Educativos (México)*, Centro de Estudios Educativos, A.C. Distrito Federal, México. Recuperado el 15 de febrero del 2020 de: <https://www.redalyc.org/pdf/270/27031268005.pdf>

- RAE (2020). *Definición de tensión*. Diccionario oficial de la Real Academia española Online. Recuperado el 12 de enero del 2020 de: <https://dle.rae.es/tensi%C3%B3n>
- Reseña Histórica de la CNV (2019). Recuperado en <http://www.cnv.gob.ar/web/>
- Reseña Histórica de la CNV. (2019). Recuperado en <http://www.byma.com.ar/>
- Ricart, Daniel (2018). *Educación financiera, clave para evitar crisis económicas repetitivas*. Diario El Cronista [en línea]. Silvana Saldisuri [Ed]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 22 de agosto del 2019 de: <https://www.ambito.com/opiniones/educacion/cambiar-la-clave-evitar-crisis-economicas-repetitivas-n5050081>
- Ricciardi, Victor. (2001). *The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective*. Recuperado el 21 de marzo del 2020 de: [https://www.researchgate.net/publication/234163861\\_The\\_Psychology\\_of\\_Risk\\_The\\_Behavioral\\_Finance\\_Perspective/citation/download](https://www.researchgate.net/publication/234163861_The_Psychology_of_Risk_The_Behavioral_Finance_Perspective/citation/download).
- Robbins (1989), *Definición de Cultura Organizacional*. Recuperado el 20 de abril del 2020 de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2147316.pdf>
- Rodriguez, Ariel (2012). *Hágase Rico. Gane el 5% Diario. La Bolsa Para Todos*. Editorial Aguilar. Recuperado el 5 de enero del 2020 de: [https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/book/piense\\_y\\_hagase\\_rico.pdf](https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/piense_y_hagase_rico.pdf)
- Rodriguez, Juanca (2018). *¿Cómo determinar mi perfil de inversionista?* Rankia Blog de Economía [en línea]. Recuperado el 3 de junio del 2020 de: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4090007-como-determinar-perfil-inversionista>
- Rosales, Jorge (2019, 12 de julio). *Las razones por las que no llegan inversiones de Estados Unidos a la Argentina*. Diario La Nación [en línea]. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/las-razones-no-llegan-inversiones-estados-unidos-nid2267255>
- Rubio, J. G., & Marrero, S. M. (2004). *El índice VIX para la predicción de la volatilidad: un estudio internacional* (No. 2004-10). Facultad de Ciencias Económicas de la ULPGC. Recuperado de: <https://accedacris.ulpgc.es/bitstream/10553/916/1/688.pdf>
- Serrichio, Sergio & Cayón, David. (2020, 9 de septiembre). *¿Por qué Argentina no atrae inversiones?* Diario Infobae [en línea]. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2020/09/13/por-que-la-argentina-no-atrae-inversiones/>

- Sharpe, William F. (1964). *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*. Recuperado el 22 de marzo del 2020 de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Sigaut Gravina, Lorenzo (2020, 6 de febrero). *Reestructuración de la deuda: El vuelo de la incertidumbre*. Diario *Ámbito Financiero* [en línea]. Recuperado de: <https://www.ambito.com/opiniones/deuda/reestructuracion-la-el-vuelo-la-incertidumbre-n5081209>
- Stocks to trade (2018). *Portal Financiero de Análisis de Acciones*. Recuperado el 01 de noviembre del 2019 de: <https://stockstotrade.com/>
- Sugeval (2020). Perfil del inversionista. Superintendencia General de Valores de San José de Costa Rica. Recuperado el 14 de junio del 2020 de: <https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/PerfilInversionista.aspx#:~:text=men%C3%BA%20de%20preguntas-,2.,es%20un%20perfil%20del%20inversionista%3F&text=La%20SUGEVAL%20exige%20a%20los,previo%20a%20realizar%20cualquier%20inversi%C3%B3n.>
- Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (2020). *Factores para determinar un perfil inversor*. Recuperado el 2 de febrero del 2020 de: <https://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>
- Suprema Corte de Justicia del poder Judicial de Mendoza (2019). Recuperado el 13 de marzo del 2020 de: <http://www.mendoza.gov.ar/wp-content/uploads/sites/44/2017/01/Ley-7722.pdf>
- Tableau Public (2011) *PBI per cápita y Nivel de Pobreza en LATAM*. Recuperado el 2 de agosto del 2019 de: <https://public.tableau.com/es-es/s/> en cooperación con el Banco de Desarrollo de América Latina.
- Tobin, James (1958). *Liquidity preference as behavior towards risk*, *The Review of Economic Studies*. Recuperado el 27 de febrero del 2020 de: <https://econpapers.repec.org/RePEc:oup:restud:v:25:y:1958:i:2:p:65-86>.
- Tomelín, Alberto Cesar (2012). *Burbujas racionales en el mercado de valores argentino: (Trabajo final de grado)*. Mendoza, Universidad Nacional de Cuyo. Facultad de Ciencias Económicas. Recuperado el 6 de agosto del 2019 de: <http://bdigital.uncu.edu.ar/6687>

- Torres, Karen (2018). *¿En que invierten los argentinos?* Institucional. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la provincia de Santa Fe, Argentina. Extraído el 22 de junio del 2020 de: <https://www.cpcesfe2.org.ar/index.php/en-que-invierten-los-argentinos/>
- Torres, Oscar (2012). *Manual de la inversión en bolsa*. Novena edición. Tomo I. España. Recuperado el 2 de septiembre del 2019 de: [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/Manual\\_Inversion\\_Bolsa\\_\\_1.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/Manual_Inversion_Bolsa__1.pdf)
- Trading View (2020). *Evolución del Índice Merval desde enero del 2019 hasta junio del 2020*. Recuperado de: <https://www.argentina.gob.ar/inclusion-financiera/plan-nacional-de-educacion-financiera>.
- UCEMA (2019), *Argentina y su nuevo Mercado de Capitales. ¿Hacia dónde vamos?* Revista de la Universidad del Cema, publicada en noviembre del 2017. Extraída el 14 de septiembre del 2020 de: <https://ucema.edu.ar/6/revista-ucema/nro34/argentina-mc>
- Unesco (2011). *Personas que poseen una cuenta bancaria abierta en Latinoamérica*. Recuperado el 11 de agosto del 2019 de: <https://es.unesco.org/> en cooperación con el Banco de Desarrollo de América Latina.
- Vallejo, Cristina & Torres, Oscar. (2012). *Manual de la inversión en bolsa*. Novena edición. Tomo I. Recuperado el 2 de septiembre del 2019 de: [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/Manual\\_Inversion\\_Bolsa\\_\\_1.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/Manual_Inversion_Bolsa__1.pdf)
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. Editorial: Pearson educación.
- Varon J. C. (1998) *Fundamentos Portafolios de Inversión*. Recuperado el 19 de marzo del 2020 de: <http://juegosgerencialescma.blogspot.com/2018/04/portafolios-de-inversion.html>
- Vignoli, J.; Roig, P.; Caram, I.; Khatchikian, C. & Marra, R. (2020). *Tecnología e inversiones*. Ciclo Fintech [Webinar]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 16 de julio del 2020 de: <https://camarafintech.com.ar/continua-el-ciclo-fintech-webinar/> y puede ser visualizado en: <https://www.youtube.com/watch?v=ENvNxQDVDTU&t=218s>.
- Yáñez, Rodrigo. (2004). *Confianza y desconfianza: Dos factores necesarios para el desarrollo de la confianza social*. Departamento de Psicología, Universidad de Concepción Chile. Recuperado el 14 de diciembre del 2020 de <http://www.scielo.org.co/pdf/rups/v5n1/v5n1a02.pdf>

- Zuchovicki, Claudio (2020). *Macroeconomía Argentina y las oportunidades en nuestro Mercado de Capitales*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 22 de julio de: <https://www.youtube.com/watch?v=Ka5vjiEQils>
- Zuchovicki, Claudio (2020). *Protagonismo del Mercado de Capitales en Argentina*. [Webinar]. Seminario 3 días con ByMA. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 23 de julio del 2020 de: <https://www.youtube.com/watch?v=EDkPuyUTrRQ>
- Zurita, Salvador & Gómez Luis (2003). *Normativa de los mercados derivados en Chile*. Recuperado el 19 de agosto del 2020 de: [https://www.cepchile.cl/cep/site/artic/20160304/asocfile/20160304093058/rev89\\_zurita.pdf](https://www.cepchile.cl/cep/site/artic/20160304/asocfile/20160304093058/rev89_zurita.pdf)