

## Propuesta de actualización curricular en las finanzas latinoamericanas

Manrique Hernández Ramírez\*

Recepción: 8 de mayo de 2009

Aprobación: 6 de noviembre de 2009

### Resumen:

Se examinan los temas y estrategias dominantes en la enseñanza financiera utilizadas por los mejores programas de posgrado en negocios con orientación a finanzas a nivel mundial así como evidencia empírica de importancia proveniente de la novedosa rama de las finanzas conductuales. Se plantean ciertos temas que son necesarios para mejorar el perfil de salida de estos profesionales y se explica la metodología de enseñanza financiera conocida como Simulaciones de Mercado Interactivas. Interrelacionado estos temas, la investigación busca exponer medidas concretas para actualizar y fortalecer los programas de posgrado a nivel de Maestrías en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de nuestras Escuelas Latinoamericanas.

### Palabras claves:

Estrategias Enseñanza, Finanzas Conductuales, Simulaciones Interactivas, Actualizar.

### Abstract:

Main topics and strategies in finance teaching used by the best business post-degree curriculum emphasizing a world level finance are studied and at the same time some important empirical evidence coming from the new behavioral finance branch. Some necessary ideas are exposed in order to improve the outgoing profile of these professionals and the finance teaching methodology known as Interactive Market Simulations is explained. Along with these topics this research will expose concrete ways to update and reinforce the business management degree curricula level emphasizing in finance for our Latin-American Schools.

### Key words:

Topics, Teaching Strategies, Behavioral Finances, Interactive Simulations, update.

### Introducción

En las decisiones financieras el tiempo y la incertidumbre son elementos centrales. Un punto fundamental del campo ha sido el supuesto de que los resultados se derivan de las interacciones competitivas de los tomadores de decisiones financieras. Muchos de los modelos claves de las finanzas modernas -incluidos los principales modelos de asignación de precios de activos, la teoría moderna del portafolio, la hipótesis de los mercados eficientes, los modelos de valoración de opciones- descansan sobre la posibilidad de que las fuerzas de la competencia logre alcanzar sus predicciones sobre precios y otros resultados de mercado. Se asume la existencia de agentes racionales que, cuando reciben nueva información, actualizan sus creencias correctamente y, al considerar estas, hacen escogencias que son normativamente aceptables, en el sentido de que son consecuentes con la noción de la *Utilidad Esperada Subjetiva* (Merton, 1998; Campbell, 2000; Barberis y Thaler, 2003; Coval, Gadzik y Stafford, 2007).

---

\* Profesor e investigador del Instituto Tecnológico de Costa Rica (ITCR) [manrique.hernandez@itcr.ac.cr](mailto:manrique.hernandez@itcr.ac.cr)

Un cambio en la perspectiva se ha producido con las finanzas conductuales, como un nuevo enfoque que investiga los factores cognoscitivos y cuestiones emocionales que impactan los procesos de toma de decisiones de individuos, grupos y organizaciones. Este gradual cambio de paradigma tiene sus orígenes en los trabajos de Kahneman y Tversky (1974,1979) quienes evidenciaron que las personas son irracionales de una manera consistente y correlacionada, criticando con bases y resultados de estudios empíricos sólidos, el modelo descriptivo que guiaba hasta ese momento el análisis de los procesos de toma de decisiones bajo riesgo. La literatura revela que esta nueva vertiente se asienta sobre una investigación interdisciplinaria proveniente de distintos campos, con participación de investigadores de las diferentes ciencias sociales y las escuelas de negocios, nutriéndose así de la psicología, la sociología, la mercadotecnia, la economía financiera, la macroeconomía, la contabilidad y las finanzas, entre otras. Básicamente, la nueva línea de investigación intenta combinar la conducta individual y el fenómeno de mercado, y utilizar el conocimiento combinado de la psicología, la sociología y la teoría financiera, para un mejor entendimiento del comportamiento que muestran los practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos ejercen sobre los mercados en que operan; utiliza, en consecuencia, modelos en los cuales los agentes no son completamente racionales (Ricciardi y Simon, 2000; Fromlet, 2001; Barberis y Thaler, 2003; Ricciardi, 2005; Shiller, 2006; Sewell, 2008).

No obstante, el currículo financiero corporativo tradicional que ofertan las principales escuelas de negocios con especialidades en finanzas, no solo le da poca importancia a los elementos conductuales, sino que generalmente discute y sumerge al estudiante en herramientas cuantitativas mediante el uso de modelos, clases convencionales, ejercicios y casos teóricos, para apoyar y enfatizar el papel administrativo de la maximización del valor de los accionistas. La evidencia empírica sugiere cierta deficiencia en la formación de los financieros para plantear diseños de investigación, para realizar buenos estimados y para ligar sus principales modelos con los mercados financieros y el comportamiento real de estos. La lógica y elementos fundamentales sobre los que se basan los principales modelos que utilizan, muestran errores frecuentes, en buena medida atribuibles a deficiencias curriculares que deberían ser subsanadas, a efectos de mejorar el perfil de salida de estos profesionales (Shrader, Bozman y Hickman, 1997; Graham y Campbell, 2001; Womack, 2001; Womack y Zhang, 2005; Coval, Gadzik y Stafford, 2007).

Considerando que la educación en negocios, especialmente a nivel de posgrado, ha de ser pragmática y siempre cambiante, según la propia evolución de la realidad, cabe esperar que las escuelas de negocios, sus profesores e investigadores, así como los estudiantes que gradúen, puedan beneficiarse del novedoso campo de investigación en finanzas conductuales. Toda categoría de análisis –y la teoría de la que parte, en este caso el enfoque de las finanzas conductuales-, debe coadyuvar a explicar los fenómenos observables, entre ellos, la toma de decisiones por parte de los agentes participantes en un contexto real. Es clara la conveniencia de incorporar nuevas estrategias de enseñanza que aproximen a los futuros profesionales a la realidad; la oferta curricular en finanzas debe permitir ligar de mejor forma las herramientas de su

dominio con el contexto real de operación (Ricciardi y Simon, 2000; Fromlet, 2001; Womack, 2001; Womack y Zhang, 2005; Barberis y Thaler, 2003; Ricciardi, 2005; Shiller, 2006; Coval, Gadjik y Stafford, 2007; Sewell, 2008).

A partir del análisis del tiempo que las mejores escuelas de finanzas dedican a cada eje temático particular, de la exposición de las estrategias de enseñanza que utilizan, así como de evidencia empírica importante sobre finanzas conductuales y debilidades en los diseños de las carreras de finanzas, este artículo plantea ciertos temas que se sugiere sean incluidos en los programas que se imparten en las universidades latinoamericanas, con la intención de mejorar los contenidos, las estrategias de enseñanza y el perfil de salida de los profesionales.

### **Perfil de los mejores programas de negocios con énfasis en Finanzas**

Womack (2001) y Womack y Zhang (2005) pusieron en evidencia los principales temas financieros contenidos en los mejores programas de negocios a nivel de posgrado que se enfocan en la rama de las finanzas y el operar de éstas, así como ciertas tendencias en la forma en que se intenta enseñar esta materia. Así, por ejemplo, con fundamento en las respuestas de las Escuelas participantes, quedó de manifiesto que el 72% de estas sigue prefiriendo la enseñanza tradicional por medio de la clase versus tan solo un 28% que utiliza el método de casos como estrategia de enseñanza. Sin embargo, para el periodo comprendido entre el 2001 y el 2005 la utilización del sistema de casos pasó de un 25% a un 28% en promedio por parte de las Escuelas encuestadas.

La gran diversidad de personas que llegan a estos programas y las diferencias en cuanto a sus capacidades y habilidades matemáticas, ocasionan que con mucha frecuencia los profesores deban primero nivelar los conocimientos matemáticos imprescindibles de sus estudiantes, antes de incorporar otros temas desafiantes, ya más propios de las finanzas. Muchas Escuelas permiten que los futuros profesionales puedan optar por diferentes materias electivas antes que forzarlos a llevar una serie de cursos fijos considerados como obligatorios.

Sin embargo, fue posible constatar ciertas realidades, entre ellas, que la mayoría del tiempo invertido al estudio de temas financieros sigue dando un elevado énfasis a temas considerados como neoclásicos y que en esencia se fundamentan en supuestos económicos y modelos matemáticos simples y avanzados, más que en conceptos interdisciplinarios, incluidos los provenientes de la rama de las finanzas conductuales, y aspectos relevantes como el gobierno corporativo, o el efecto de las fusiones y adquisiciones, entre otros.

Del estudio pormenorizado del tiempo invertido en cada tema se detecta el poco énfasis dado a de las finanzas conductuales, pese a que la rama viene creciendo con suma rapidez en los últimos años.

De seguido se presenta el detalle de cada tema distribuido de acuerdo al tiempo que se le dedica a cada uno.

**Cuadro 1**  
**Porcentaje del tiempo dedicado a cada tema financiero**  
**Mejores 25 Programas de Maestría en Negocios con Énfasis en Finanzas del mundo**  
**AI 2005**

<b>TEMA FINANCIERO</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Teoría del Portafolio/Costo de Capital/CAPM/Modelos de Valoración de Activos	18,60%
Contratos de Opciones/Valoración/Black Scholes/Binomial	10,60%
Presupuestación de Capital	10,20%
Valoración de Acciones (Modelos de Descuento Dividendos y/o Modelos Descuento Flujos de Caja	9,20%
Introducción/Valor Presente/VAN/TIR, etc.	9,10%
Valoración de Bonos/YTM (Yield to maturity)/Duración/Estructura a Término	8,70%
Estructura de Capital/Política de Dividendos	8,30%
Proyección de Flujos de Caja/Modelaje Financiero	5,70%
Banca de Inversión/Ofertas Públicas Iniciales	3,20%
Contratos de Futuros/Valoración	3,10%
Mercados Eficientes/Cuestiones Conductuales/Teoría de Agencia	3,00%
Fusiones y Adquisiciones	2,80%
Opciones Reales	1,90%
Otros	1,90%
Finanzas Internacionales	1,70%
Gobierno Corporativo	1,20%
Administración del Riesgo	0,80%
Total del tiempo	100,00%

### **La enseñanza financiera por medio de Simulaciones de Mercado Interactivas**

Este tipo de estrategias de enseñanza han sido aplicadas exitosamente en los programas de Maestría en Negocios de la Universidad de Harvard desde el año 2003 (Coval, Gadzik, y Stafford, 2007). Consiste básicamente en adoptar un nuevo método de simulación en el que las herramientas clásicas de decisión son puestas a prueba de una forma realista en un ambiente de clase competitivo. Los experimentos inician con la comunicación a los participantes de los momentos e incertidumbres inherentes en verdaderos problemas financieros del mundo real, mediante la presentación secuencial de hechos del caso en estudio (por ejemplo de la misma forma en cómo se le fueron presentando los hechos al verdadero tomador de decisiones que se enfrentó originalmente al problema y que tuvo que aplicar las herramientas). A modo de ilustración, se les facilita información derivada de estados financieros, proyecciones de utilidades, anuncios corporativos, movimientos de transacciones detalladas, datos macroeconómicos y discusiones de otros profesionales financieros y se les sumerge en diferentes papeles reales, para que aprendan del funcionamiento de los mercados financieros al participar activamente en todas las etapas de la

administración e inversión de la empresa. Ejemplos concretos podrían ser: a) participar como el administrador de un fondo de pensiones en un periodo crítico de la historia, b) ser un analista fundamental que recomienda una cierta acción antes del estallido de una burbuja en las bolsas, c) ser un administrador de un proyecto forzado a emitir su recomendación sobre la base de proyecciones de flujos de caja, estimaciones de tasas de descuento adecuadas y ciertas métricas, que debe pronunciarse sobre la aceptabilidad o rechazo de tal proyecto, d) ser un administrador de riesgo de un portafolio de opciones, e) ser el gerente de un fondo de cobertura o el administrador de fondo de inversiones muy diversificado que invierte los dineros de los compañeros de la clase (Coval, Gadzik, y Stafford, 2007).

La idea es permitir que los estudiantes puedan modificar o revertir ciertas decisiones conforme nueva información esté disponible, y responder estratégicamente a las decisiones de sus competidores. Luego se aclaran las decisiones de los diferentes estudiantes que operaron continuamente en el mercado buscando demostrar como los resultados del equilibrio son determinados por la interacción de los mismos estudiantes, operando competitivamente.

Estas dinámicas se inician ofreciendo información realista, estructuras de mercado e incentivos a los participantes, y se les pone a competir por oportunidades. Luego estos deben elegir libremente y experimentar con problemas financieros actuales, observando los resultados que surgen del ajuste competitivo, derivando así los elementos fundamentales en que descansan sus herramientas en un proceso interactivo de experimentar al hacer. Luego de esto se registran las decisiones que los estudiantes hicieron y los resultados del equilibrio que surgen, lo que permite identificar las reglas de decisiones que fueron eficaces y aquellas que no fueron robustas en la interacción del equilibrio.

De esta manera, los conceptos de economía financiera verdaderamente valiosos para apoyar la toma de decisiones en el mundo real surgen a partir de las aproximaciones en el aula. Este tipo de simulaciones son aplicadas con la pretensión de derivar muchos de los principales conceptos en finanzas, tales como la *Ley de un solo precio*, los modelos de fijación de precios de activos, los modelos de valoración de opciones, y la eficiencia de mercado. El resultado es un marco conceptual que se presenta como muy tangible y útil para el participante, permitiéndole entender el fenómeno a un nivel muy profundo e inferir el camino que conduce al equilibrio, ilustrándole sobre las condiciones en las cuales los mercados fallan y como la introducción de diferentes fricciones, instituciones, e incentivos afecta el resultado (Coval, Gadzik, y Stafford, 2007).

### **Revelaciones empíricas de las Finanzas Conductuales**

Más allá de los problemas puramente económicos, existen problemas que tienen su origen en la propia conducta humana, principalmente por la dificultad humana de apreciar los riesgos y sus debilidades para tomar medidas contra estos. La conducta humana es vulnerable a

inconsistencias cuando se confronta con la toma de decisiones que involucran opciones entre diferentes riesgos. La colaboración entre las finanzas y otras ciencias sociales ha permitido un conocimiento más profundo de los mercados financieros y la forma en que se comportan en realidad los individuos que los conforman. Las finanzas conductuales permiten combinar la conducta individual y el fenómeno de mercado al utilizar simultáneamente teorías provenientes de la psicología, la sociología y las finanzas. Quizás la principal conclusión es que se puede enriquecer nuestro entendimiento de los mercados financieros si se añade la dimensión no puramente racional del ser humano, y si se incorpora a la investigación de los mercados el dominio de los comportamientos (Thaler, 1999).

Las finanzas conductuales han reconocido esto y actualmente existe evidencia empírica valiosa que demuestra aspectos importantes como los siguientes: Los seres humanos no solo se preocupan del dinero, también exigen respeto, honor, poder, amor, y bienestar para otros. En este sentido existen diferencias substanciales en la forma de pensar en relación con la naturaleza del ser humano, sus fortalezas, fragilidades, inteligencia, ignorancia, honestidad, egoísmo y generosidad, así como su racionalidad o irracionalidad. Las personas en todas sus actividades siempre llevan impresa una carga emocional sea que estén leyendo un periódico, viendo un partido de fútbol, hablando de política, relacionándose con otros o bien utilizando modelos y tomando decisiones financieras. Sin embargo, hasta hace poco se pensaba que los modelos económicos estándar (incluidos los principales modelos que se enseñan y, por lo tanto, se usan en finanzas) eran suficientes para explicar las decisiones económicas y financieras de las personas; pese a que éstos toman como premisa fundamental la idea de que, tratándose de dólares y de céntimos, las personas son capaces de ocultar sus emociones y actuar racionalmente, excluyendo lo irracional. Todo esto allana el camino para que los mercados corrijan sus errores y restauren así su eficiencia (Jensen y Meckling, 1994; Schweitzer, 2008).

La naturaleza humana causa que los inversores, ya sean principiantes o especialistas, tiendan a establecer sus puntos de vista y perspectivas sobre una serie de eventos que terminan explicando como tendencias. Pronto el instinto natural es buscar la información que mejor ratifique sus posiciones y darle a esta una mayor importancia y mirar de lado (sea consciente o inconscientemente) aquella que aminora sus afirmaciones o que bien las refute. Dada esta realidad, las respuestas a las situaciones heterogéneas obedecerán a cómo los puntos a tratar han sido enmarcados, produciendo que los inversores realicen reflexiones diferentes ante las diferentes situaciones. Las finanzas conductuales trabajan estudiando las distintas interpretaciones ante las mismas circunstancias y cómo los usuarios de un análisis pueden reaccionar a tales diferencias (Fromlet, 2001; Hirshleifer, 2001; Stewart, 2006).

En este marco de investigación, Ricciardi (2008) aclara que nutridos estudios experimentales y exploraciones basadas en la conducta de los individuos al tomar riesgos, han permitido documentar de forma poderosa los siguientes hallazgos:

En cuanto al género, las mujeres son más conservadoras que los hombres, y por lo tanto tienden a tomar menos riesgos. Con respecto al estado civil hoy se sabe que los individuos solteros son más propensos a tomar decisiones riesgosas que las personas casadas. En factores como la edad, las personas jóvenes son más propensas a la búsqueda de riesgos que las personas mayores. En cuanto al nivel de educación, los individuos con altos niveles de educación expresan una mayor propensión o tendencia a tomar riesgos. Por su parte, los que cuentan con conocimiento financiero, ya sea por la vía de la experiencia o la maestría en la materia, revelan una predisposición a tomar mayores riesgos en los mercados.

La evidencia sugiere, también, que las personas tienden a exponer una especie de persistencia en sus creencias aun mucho después de que quizás deberían haber sido dejadas, que las personas con demasiada frecuencia efectúan juicios sobre la base de la representatividad, es decir, juzgando la probabilidad que un modelo sea verdadero, y basando sus estimaciones en el grado sobre el cual los datos se parecen al modelo escogido y considerado como correcto, más que asignando realmente cálculos de probabilidad. Además que las personas tienden a presentar un error de anclaje, que en esencia es la tendencia a hacer juicios cuantitativos difíciles que tienden a comenzar con alguna estimación inicial arbitraria, a menudo sugerida a ellos mismos por algo en su ambiente inmediato (Bulkley y Harris, 1997, Shiller y Thaler, 2007). Además de que los individuos en su mayoría sufren de un exceso de confianza y la ilusión del control, prefieren los mercados locales versus los internacionales, a pesar de la posibilidad de mejores resultados a lo largo del tiempo, o bien de una mayor diversificación de riesgos, producto de inversiones en el extranjero (Fromlet, 2001) y que son propensos a seguir el comportamiento masivo de los demás individuos aunque esto atente contra sus propias creencias o ideas (Fromlet, 2001).

Numerosas son las aplicaciones de este tipo de hallazgos que podrían ser incorporadas, no solo en mercados más desarrollados, sino también en los mercados latinoamericanos. Es posible realizar pruebas que permitan cotejar lo que los inversores realizan en los mercados versus lo que deberían hacer si fueran racionales. Derivar de estos ejercicios experiencias, errores y trampas comunes que se detecten en los procesos de decisión, inconsistencias con los modelos financieros neoclásicos y los argumentos en que descansan estos, tendencias, así como sobre o sub reacciones a ciertos tipos de información, niveles de tolerancia al riesgo, y el entendimiento y percepción de lo que es el riesgo por parte de los inversores en los mercados y cómo asimilan este.

La agenda actual de investigación en el área se orienta a: la valoración de activos, entre ellas fenómenos como las burbujas, el ímpetu, sentimientos del inversor, psicología, reacciones exageradas o sub reacciones. Inversiones, considerando sentimientos del inversionista, confianza del inversionista, burbujas; dirección, incluyendo valor relativo, ímpetu, y precios antiguos; mercadeo, abarcando escogencia del consumidor y el cambio de clientela (Ricciardi y Simon, 2000; Fromlet, 2001; Barberis y Thaler, 2003; Ricciardi, 2005; Shiller, 2006; Ricciardi, 2008; Sewell, 2008).

## Conclusiones y Recomendaciones

Originar un impacto real en los estudiantes de Maestrías en Administración de Negocios (MAE) requiere con frecuencia el captar desde el inicio su motivación e interés, y lograr simultáneamente la generación de una fuerte correlación entre los problemas prácticos que se les puedan presentar, situación que se ve facilitada por el realismo y el enfoque en la interpretación. Con regularidad este tipo de estudiantes tienden a ser muy pragmáticos y escépticos del exceso de abstracción y tienen una amplia experiencia y conocimiento adquirido en forma previa, en muchos de los temas que se intenta proyectar de una forma novedosa y sobre los cuales el instructor pretende ofrecer un nuevo valor agregado desde un punto de vista gerencial. Estos estudiantes ya profesionales, son en su mayoría capaces de reconocer las características de un curso considerado como provechoso o no, y acarrean una amplia experiencia con profesores de todo tipo, producto de sus carreras profesionales previas. Un contexto realista no sólo se concentra en el contenido hacia lecciones prácticas, sino también crea la experiencia que siempre es valiosa.

Las finanzas son apremiantemente prácticas, razón por la cual se hace necesario poner a prueba la teoría y modelos en que descansa en situaciones reales. Los entornos existentes, los medios de información disponibles, así como la facilidad para obtener datos financieros y económicos de todo tipo, facilitan la puesta a prueba de la teoría facilitando la motivación hacia ésta, otorgando así un contexto y un marco de análisis que infunda la disciplina necesaria para apoyar la toma de decisiones. Esto se ve soportado con la experiencia y capacidad que tienen en su mayoría los estudiantes que llegan a los programas ejecutivos a nivel de posgrado, para enfrentarse a los procesos de toma de decisiones con el uso de modelos e información real.

Los modelos financieros convencionales utilizan en su mayoría supuestos relativos a la naturaleza del ser humano y su forma de pensar y actuar que muchas veces no guardan relación o no permiten explicar correctamente la verdadera forma actuar o pensar de los individuos ante diversas situaciones reales. De ahí que resulte tan valiosa y atractiva la idea de incorporar nuevas formas de análisis y ciertos hechos que hoy son conocidos, producto de la investigación acumulada proveniente de las finanzas conductuales, y de la relativización del paradigma del *homo oeconomicus* y del individualismo metodológico.

La experiencia es importante para el proceso de aprendizaje, que a menudo implica la transferencia de experiencias anteriores. De esta forma la introducción del realismo permite que los estudiantes (futuros practicantes) hagan uniones más fuertes a su conocimiento preexistente. Sin embargo, los profesores (as) de esta materia, en su esfuerzo por enseñar temas considerados como valiosos, pueden estar utilizando metodologías que quizás no son las más adecuadas para inyectar realismo, tal es el caso del estudio mediante la lectura de simple teoría, la solución repetitiva de ejercicios de un libro o la utilización de casos donde se intenta enmarcar al estudiante en una especie de laboratorio teórico donde se le ofrezca una buena cantidad de información. La



parte más sencilla de esta materia es, sin lugar a dudas, la aritmética de los modelos, pues estos en su gran mayoría descansan en principios matemáticos sumamente simples.

Partiendo de que el objetivo educativo de una Escuela de Negocios a nivel de posgrado es crear verdaderos expertos en la interpretación, entendimiento e interacción con los mercados financieros, es difícil pensar que metodologías de enseñanza tradicionales que se orienten en aspectos como la solución de ejercicios teóricos puedan derivar perfiles de salida acordes con lo que realmente se busca. En detrimento, este tipo de formas de aprendizaje más bien podrían obstaculizar que el estudiante asimile la realidad y que quizás no salga preparado luego para enfrentarse a ésta, cometiendo serios errores y utilizando de forma inadecuada las herramientas modernas de las finanzas modernas.

Así, son requeridos nuevos modos de enmarcar el pensamiento que faciliten la toma de decisiones y que sean realmente robustos al permitir reflejar de mejor forma la realidad que rodea a los ejecutivos financieros que operan en los mercados actuales, no simplemente meras abstracciones que con comodidad caben en pizarras. Es en este sentido que la creación de cursos financieros en estas carreras, a nivel latinoamericano, bajo un sistema de simulación de mercado interactivo, debería derivar en un verdadero salto cualitativo. La idea es lograr concentrarnos en el entendimiento de unos conceptos principales a un nivel profundo, enfatizando así el reflejo de ideas y conceptos claves que animen a los estudiantes a aplicar las lecciones y ajustar sus decisiones ante distintos escenarios. El objetivo final es aumentar la probabilidad que los estudiantes sean capaces de transferir con eficacia su conocimiento a nuevos ambientes y a sus empresas, convirtiéndose realmente en verdaderos agentes de cambio que inyecten dinamismo y nuevas formas de enmarcar y resolver los problemas administrativos, que resulten valiosos para todas las partes interesadas en el éxito y sobrevivencia de sus organizaciones en el largo plazo.

## Referencias

- Barberis, N., Thaler, R. (2003). A survey of Behavioral Finance. En G. M. Constantinides, M. Harris y R. Stulz ( Eds.). *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 1053-1128), Amsterdam: Elsevier. También disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=327880> y en DOI: 10.2139/ssrn.327880
- Campbell, J. (2000). Asset Pricing at the Millennium. *The Journal of Finance*, 55 (4), 1515-1567.
- Coval, J. D, Gatzik, J., Stafford, E. (2007). Deriving by Doing: A New Approach to Teaching Finance. Disponible en SSRN <http://ssrn.com/abstract=996229>
- Fromlet, H. (2001). Behavioral finance-theory and practical application. *Business Economics*, 36 (3), 63-69.
- Graham, J, Campbell, R. H. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field, *Journal of Financial Economics*, 60 (2-3), 187-243.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1994). The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7 (2), 4-19.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1974) Judgment under uncertainty: Heuristics and Biases, *Science New Series*, 185 (4157), 1124-1131.

- Kahneman, D., Tversky, A. (1979) Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47 ( 2), 263-292.
- Merton, R. C. (1998). Applications of Option-Pricing Theory: Twenty-Five Years Later. *The American Economic Review*, 88 (3), 323-349.
- Ricciardi, V., Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance?. *Business, Education and Technology Journal*, 2 (2), 1-9.
- Ricciardi, Victor (2005) A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=685685>
- Ricciardi, Victor (2008) The Financial Psychology of Worry and Women. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1093351>
- Shiller, R. J. (2006). Tools for Financial Innovation: Neoclassical versus Behavioral Finance. *The Financial Review*, 41 (1), 1-8.
- Sewell, M. (2008). Behavioural Finance. Disponible en: <http://www.behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>
- Gino, F., Schweitzer, M. E. (2008). Blinded by anger or feeling the love: How emotions influence advice taking. *Journal of Applied Psychology*, 93 (5), 1165-1173.
- Thaler, R. H. (1999) The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 56 (6), 12-17.
- Womack, K. L. (2001). Core Finance Courses in the Top MBA Programs in 2001(November 2001). Tuck School of Business Working Paper No. 01-07. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=291973>
- Womack, K. L., Zhang, Ying (2005). Core Finance Trends in the Top MBA Programs in 2005. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=760604>