

Sumario

PROGRAMA

B. T. I: CONCEPTOS BÁSICOS DE DIRECCIÓN FINANCIERA

TEMA 1. FUNDAMENTOS DE DIRECCIÓN FINANCIERA.

1.1. TEORÍA DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN Y TEORÍA DE LA AGENCIA.-

1.2. DIRECCIÓN DE EMPRESAS Y DIRECCIÓN FINANCIERA.-

1.3. EL DIRECTOR FINANCIERO.-

TEMA 1. FUNDAMENTOS DE DIRECCIÓN FINANCIERA.

1.1. TEORÍA DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN Y TEORÍA DE LA AGENCIA.-

NATURALEZA DE LA EMPRESA

RAZÓN DE SER DE LA EMPRESA

ECONOMÍA DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN

RECURSOS CONSUMIDOS

POSTULADOS BÁSICOS

TEORÍA DE LA AGENCIA

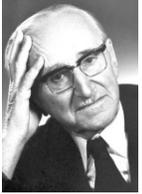
COSTES DE SUPERVISIÓN O CONTROL

COSTES DE GARANTÍA DE FIDELIDAD

PÉRDIDA RESIDUAL



KENNETH JOSEPH ARROW (PREMIO NOBEL 1921)



FRIEDRICH AUGUST VON HAYEK (PREMIO NOBEL 1974)



RONALD HARRY COASE (PREMIO NOBEL 1991)



HERBERT A. SIMON (PREMIO NOBEL 1978)



OLIVER E. WILLIAMSON (PREMIO NOBEL 2009)

LA UTILIZACIÓN DEL «MECANISMO DE LOS PRECIOS» IMPLICA COSTES.

«RAZÓN DE SER DE LA EMPRESA» REDUCIR LOS COSTES DERIVADOS DE LA UTILIZACIÓN DEL «MECANISMO DE LOS PRECIOS».

LA «EMPRESA» ES UNA FORMA DE ORGANIZACIÓN ALTERNATIVA A LA DEL «MERCADO» EN EL MANEJO DE LAS «TRANSACCIONES».

RONALD HARRY COASE (PREMIO NOBEL 1991):
LA UTILIZACIÓN DEL «MECANISMO DE LOS PRECIOS»
IMPLICA LOS SIGUIENTES COSTES:

- **DESCUBRIR LA IMPORTANCIA DE LOS PRECIOS:**
que se puede REDUCIR, pero NO ELIMINAR,
si existen *especialistas que venden esta información.*
- **LA NEGOCIACIÓN Y EL CIERRE DE UN CONTRATO:**
que se pueden REDUCIR cuando hay una Empresa:
 - ✓ *Sustituye los Contratos con cada uno de los FACTORES,*
por un ÚNICO CONTRATO.
 - ✓ *Realiza Contratos a LARGO PLAZO.*
 - ✓ *Reduce CIERTOS COSTES DE LA NEGOCIACIÓN.*
 - ✓ *Reduce la AVERSIÓN AL RIESGO de los Agentes.*

KENNETH JOSEPH ARROW (PREMIO NOBEL 1921)

Define los **COSTES DE TRANSACCIÓN** como aquellos que llevan consigo la **UTILIZACIÓN** de un determinado **MECANISMO ASIGNATIVO DE COORDINACIÓN**; ESTÁN FORMADOS POR EL VALOR DE LOS RECURSOS CONSUMIDOS en:

- *La identificación y contacto entre las partes:*
COSTES DE INFORMACIÓN.
- *La redacción de las cláusulas y condiciones del Contrato:*
COSTES DE NEGOCIACIÓN.
- *Las inspecciones y los procedimientos para asegurar el cumplimiento de lo acordado o protegerse de las consecuencias negativas del incumplimiento:*
COSTES DE GARANTÍA.

POSTULADOS BÁSICOS: OLIVER E. WILLIAMSON (PREMIO NOBEL 2009).

- 1) La **TRANSACCIÓN** es la **UNIDAD BÁSICA DE ANÁLISIS**.
- 2) Cualquier **Problema** que puede plantearse como un **PROBLEMA DE CONTRATACIÓN** puede ser investigado en términos de la Economía de los Costes de Transacción (TCE: *Transaction Cost Economics*).
- 3) Las **ECONOMÍAS EN LOS COSTES DE TRANSACCIÓN** se consiguen **ASIGNANDO TRANSACCIONES** (que difieren en sus atributos) a **ESTRUCTURAS DE GOBIERNO** (que constituyen el marco organizativo dentro del cual se deciden las relaciones contractuales) de una forma discriminatoria:
 - *Identificar los atributos que definen la Transacción.*
 - *Describir los atributos de las estructuras de Gobierno alternativas.*
- 4) El Mercado clásico se localiza en un extremo, la organización centralizada en el otro, y las **formas mixtas** en el intermedio.
- 5) Cualquier intento serio de enfrentarse con el estudio de la organización económica debe hacerse en términos que comprendan la combinación de las ramificaciones de la **RACIONALIDAD LIMITADA** y el **OPORTUNISMO**, conjuntamente con una condición de **ESPECIFICIDAD DE LOS ACTIVOS**.

Los que se derivan de la **UTILIZACIÓN** de un determinado **MECANISMO ASIGNATIVO DE COORDINACIÓN**. **KENNETH JOSEPH ARROW (PREMIO NOBEL 1921)**

VALOR DE LOS RECURSOS CONSUMIDOS EN:

BÚSQUEDA
de Información



La identificación y contacto entre las partes.
COSTES DE INFORMACIÓN

NEGOCIACIÓN
(arreglos y
decisiones)



La redacción de las cláusulas y las condiciones del
Contrato.
COSTES DE NEGOCIACIÓN

GARANTÍA
(acción de
policía)



Las inspecciones y los procedimientos para asegurar
el cumplimiento de lo acordado o protegerse de las
consecuencias negativas del incumplimiento.
COSTES DE GARANTÍA



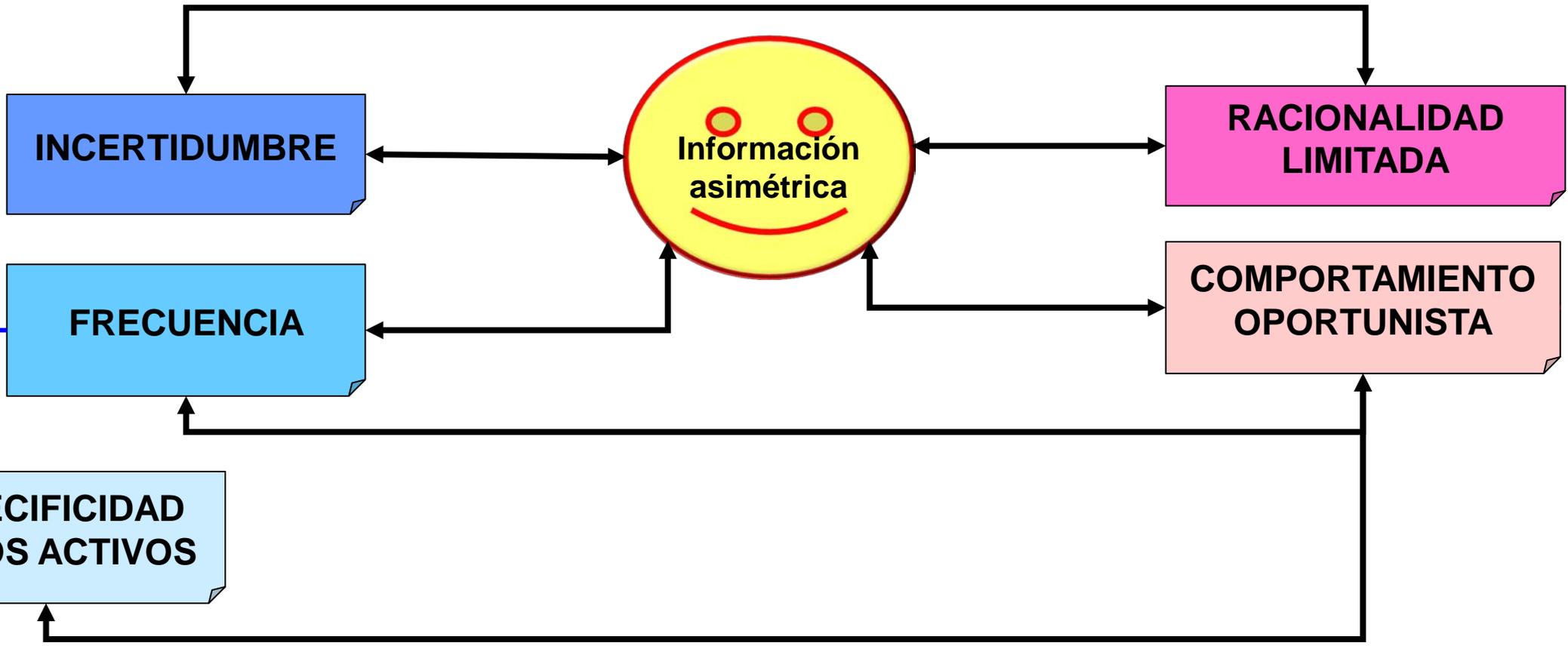
La **TRANSACCIÓN** como **UNIDAD BÁSICA DE ANÁLISIS**

DIMENSIONES o CARACTERÍSTICAS
para determinar una Transacción

OLIVER E. WILLIAMSON (PREMIO NOBEL 2009)

CAUSAS
que provocan los costes de Transacción

HERBERT A. SIMON (PREMIO NOBEL 1978)





Considerando **la Transacción como Unidad básica de Análisis**; las «**DIMENSIONES**» o «**CARACTERÍSTICAS**» que DETERMINAN una TRANSACCIÓN y que resultan relevantes para determinar la NATURALEZA de las FRICCIONES que producen los COSTES son:

- ☑ La «**INCERTIDUMBRE**» (*uncertainty*): pueden presentarse distintos **Estados de la Naturaleza**, debido a la **falta de Información** que tiene un Agente respecto a las decisiones que pueden tomar otros Agentes, o por el **Comportamiento Oportunista** de los Agentes que alteran la Información disponible.
- ☑ La «**FRECUENCIA**» (*levels of frequency*) con la que se realiza la Operación: **ocasional, recurrente**.
- ☑ La «**ESPECIFICIDAD DE LOS ACTIVOS**» (*asset specificity*) implicados en la Transacción:
 - ✓ **Su uso alternativo implica una pérdida de Valor significativa, un coste irrecuperable (sunk costs).**
 - ✓ **Es tan especializado que genera una relación prácticamente de exclusividad entre las partes.**

✓ La «**RACIONALIDAD LIMITADA**» (*bounded rationality*) de los Agentes **HERBERT A. SIMON** (PREMIO NOBEL 1978):

✓ **NO se cumplen algunos de los Supuestos de la Racionalidad:**

- Tiene un **Sistema de Preferencias**: sabe lo que quiere, y puede establecer un orden de prioridad.
- Conoce todas las **Alternativas** posibles; que, además, son excluyentes entre sí.
- Conoce todas las **Consecuencias** o **Resultados** de aceptar cada una de las Alternativas.
- Tiene capacidad de **Cómputo ilimitada**: puede manejar toda la Información disponible sobre Alternativas y Consecuencias (o Resultados).
- Elige una Alternativa siguiendo un **Criterio preestablecido**.

✓ **No es maximizador**: busca una Solución satisfactoria.

✓ El «**COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA**» (*shirking*) / (*opportunistic behavior*):

✓ No existen **Garantías** sobre las promesas realizadas.

✓ El **egoísmo** del Agente le hace romper un compromiso cuando de ello se deriva alguna ventaja para su interés personal.

Podemos definir los **COSTES DE AGENCIA** como la Suma de:

Costes de SUPERVISIÓN o CONTROL (*monitoring expenditures*)

COSTES DERIVADOS DE LAS ACTIVIDADES REALIZADAS POR EL PRINCIPAL PARA REGULAR EL COMPORTAMIENTO DEL AGENTE:

- *Mantener y realizar Registros,*
- *Establecer límites Presupuestarios,*
- *Supervisión directa,*
- *Utilizar Sistemas de compensación para condicionar los Incentivos del Agente, ...*

Establecidas en aquel nivel para el cual su **COSTE MARGINAL** esperado sea igual a la reducción marginal esperada en la **PÉRDIDA RESIDUAL DEL PRINCIPAL**.

Podemos definir los **COSTES DE AGENCIA** como la Suma de:

Costes de GARANTÍA DE FIDELIDAD del Agente (FIANZA) (*bonding expenditures*)

COSTES DIRECTOS EN QUE SE INCURRE DURANTE LA FORMULACIÓN DEL CONTRATO:

Las CLÁUSULAS RESTRICTIVAS del ámbito de decisión *hacen aumentar el Salario del Agente*: los Costes de Fidelidad garantizan que el Agente no tomará decisiones que perjudiquen al Principal o aseguran que el Principal será compensado en caso de que las tome.

El COSTE DE OPORTUNIDAD que aparece cuando debido a las *Restricciones impuestas al Agente* hacen que algunas *Alternativas* que hubiesen sido aceptada por el Principal *sean rechazas*.

Podemos definir los **COSTES DE AGENCIA** como la Suma de:

PÉRDIDA RESIDUAL (*residual loss*)

DIFERENCIA ENTRE EL NIVEL DE **BIENESTAR** QUE REALMENTE ALCANZA EL PRINCIPAL Y EL NIVEL QUE ALCANZARÍA SI EL AGENTE SE COMPORTARA DE FORMA ÓPTIMA.

EL PRINCIPAL DESEA que el Agente tome aquellas decisiones que maximicen su Utilidad.

*EL AGENTE INTENTARÁ maximizar el **Bienestar propio**, dentro de las **Restricciones** que le son impuestas.*

Repetimos

Transaction cost economics (TCE)

Nature of the friction
which produces these costs
(Three key concepts)

Causes of transaction costs
(Two basic assumptions on behavior)

Uncertainty

Asymmetry of
information

Bounded rationality

Levels of frequently

Opportunistic behavior

Asset specificity

Falta de comunicación, imposibilidad para uno de los agentes de averiguar las decisiones y los planes que hará el otro.

La **INCERTIDUMBRE** está presente sin necesidad de suponer un Comportamiento estratégico o tramposo; pero **SE ACRECIENTA** si se **OCULTA INFORMACIÓN** o **SE DAN PISTAS FALSAS**.

INCERTIDUMBRE:

- Pueden presentarse distintos **Estados de la Naturaleza (Escenarios)**.
- Debido a la **falta de Información** que tiene un agente respecto a las decisiones que pueden tomar otros.
- Por el **Comportamiento Oportunista** de los Agentes cuando alteran la Información disponible.

FRECUENCIA:

- Ocasional
- Recurrente

Su **PRECIO** en el Mercado **coincide** con el **VALOR** para su propietario en el uso al que se destinan

LOCALIZACIÓN.
Ligados a un **uso** o a un **Cliente**

ESPECIFICIDAD DE LOS ACTIVOS:

- Su uso alternativo implica una pérdida de valor significativa, un **COSTE IRRECUPERABLE**.
- Es tan especializado que casi genera una **relación de EXCLUSIVIDAD** entre las partes.

RACIONALIDAD LIMITADA:

NO SE CUMPLEN ALGUNOS DE LOS SUPUESTOS DE LA RACIONALIDAD.

- SISTEMA DE PREFERENCIAS: sabe lo que quiere y tiene un Orden de Preferencias.
- Conoce todas las ALTERNATIVAS posibles; que, además, son excluyentes.
- Conoce todas las CONSECUENCIAS o RESULTADOS de aceptar cada una de las Alternativas.
- Tiene CAPACIDAD DE CÓMPUTO ilimitada; puede manejar toda la Información disponible sobre Alternativas y Consecuencias (o Resultados).
- ELIGE UNA ALTERNATIVA SIGUIENDO UN CRITERIO PREESTABLECIDO.

NO ES MAXIMIZADOR

- Busca una Solución satisfactoria.

COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA:

● NO EXISTEN GARANTÍAS sobre las promesas realizadas.

● EI EGOÍSMO del Agente le hace romper un compromiso, cuando de ello se deriva alguna ventaja para su interés personal.

Busca su **propio interés**
ENGAÑANDO a la otra parte

NO DESVELAN
la **INFORMACIÓN**
o la
DISTORSIONAN

DIFERENCIAR
la búsqueda del **PROPIO INTERÉS**
del **OPORTUNISMO**

CLÁUSULAS: permanencia / exclusividad / competencia post-contractual /
confidencialidad / reconocimiento de obra colectiva

La **IMPRESIÓN EQUIVOCADA**: INCAPACIDAD DE POSPONER UN JUICIO a la espera de OBTENER INFORMACIÓN SUFICIENTE, precipitación, falta de reflexión, **ERROR DE DISPONIBILIDAD** (decidir basándose en lo primero que se le ocurre), **EFFECTO HALO** (influencia de “impactos” que afectan a la hora de decidir).

AUTORIDAD-OBEDIENCIA: obedecer sin pensar, sin preguntarse si la orden está justificada (García Márquez: hay órdenes que se pueden dar pero que no se deben cumplir).

CONFORMISMO: deseo inconsciente de cumplir las Normas.

ENDOGRUPO Y EXOGRUPO: los grupos aceptan riesgos más elevados que los individuos.

LOCURA ORGANIZATIVA: decisiones organizativas impulsadas por la **AMBICIÓN (DESMEDIDA)** de los ejecutivos.

COHERENCIA FUERA DE LUGAR: estamos inclinados a creer aquello que anhelamos.

Uso incorrecto de **RECOMPENSAS Y CASTIGOS**: convencer en lugar de amenazar.

IMPULSO Y EMOCIÓN: si está aburrido refrene su impulso de entretenerse,
NO TOME DECISIONES CON EMOCIÓN INTENSA.

HACER CASO OMISO A LAS PRUEBAS: quien sostiene una creencia hace todo lo posible para **IGNORAR LAS PRUEBAS** que la refutan, y cuando halla pruebas en contra **SE NIEGA A CREERLAS.**

DISTORSIONAR LAS PRUEBAS: cambiar de opinión a la luz de nuevas pruebas no es señal de **DEBILIDAD.**

ESTABLECER RELACIONES ERRÓNEAS: no relacione dos hechos por sus expectativas o porque no sean habituales.

PROBABILIDAD INVERSA: interpretación falsa de las probabilidades. Servir café en un avión provoca turbulencias.

CONFUNDIR LA CAUSA: confundir el efecto con la causa, **ERROR DE ATRIBUCIÓN** (atribuir la conducta al carácter o a la disposición de una persona y no a su **SITUACIÓN**).

MALINTERPRETAR LAS PRUEBAS: ERROR DE REPRESENTATIVIDAD (no distinguir con claridad **SECUENCIAS MEZCLADAS** diferentes), **CREER QUE PORQUE UNA PARTE ES VERDAD DEBE SERLO TODA**.

DECISIONES INCOHERENTES Y MALAS APUESTAS: tomar **DECISIONES DIFERENTES** ante **EL MISMO PROBLEMA** en función de cómo se presente.

EXCESO DE CONFIANZA: creer que si uno hubiera tenido que decidir, la decisión habría sido más acertada.

EVALUACIÓN DE RIESGOS: un peligro no evidente puede matar más personas que un desastre espectacular, las nuevas tecnologías pueden presentar peligros desconocidos.

INFERENCIAS FALSAS: rara vez conocemos con certeza **TODAS LAS CONSECUENCIAS DE UNA DECISIÓN**,

REGRESIÓN A LA MEDIA (si un hecho es extremo el próximo de la misma clase tenderá a serlo en menor medida).

EI FRACASO DE LA INTUICIÓN: la intuición es el instinto que nos dice que tenemos razón tanto si es cierto como si no.

UTILIDAD: la utilidad que asigna quien toma la decisión es un número arbitrario.

CAUSAS, CURAS Y COSTES: **pereza mental, ignorancia, sesgo interesado**.

Ex-ante

SELECCIÓN ADVERSA: ADVERSE SELECTION

EL PROYECTO DE **PEOR CALIDAD**
“**EXPULSA**” AL DE MEJOR CALIDAD.

En el momento inicial no identificamos el **nivel de riesgo** de un Proyecto: el Agente conoce un elemento relevante que el Principal desconoce.

Soluciones o mecanismos:

Seguros del automóvil con franquicias
(ofrecer alternativas contractuales para que revele su información).

Señalización: Garantías, Publicidad, Precio, Reputación, Estandarización.

Screening: discriminación de precios de segundo grado.



Información
asimétrica

Ex-post

RIESGO MORAL (ÉTICO): MORAL HAZARD

EL CLIENTE INVIERTE EN UN PROYECTO DISTINTO AL ACORDADO

(firmado el Contrato el Principal tiene menos Información que el Agente y NO puede observar, verificar o controlar la acción o el esfuerzo que realiza).

Una **Garantía muy completa** incentiva el descuido provocando averías.

Soluciones o mecanismos:

Diseño de un Contrato: que regule la relación (Principal-Agente) y que proporcione al Agente un **Incentivo** a realizar el esfuerzo que desea el Principal (Remuneración = Fijo + Variable).



Información
asimétrica

MONITORIZACIÓN (MONITORING)
SEÑALIZACIÓN (SIGNALING)

EL AGENTE CONOCE ALGUNA VARIABLE IMPORTANTE QUE **NO ESTÁ INCLUIDA EN EL CONTRATO** Y CON SU COMPORTAMIENTO PUEDE SEÑALARLA AL PRINCIPAL (Estudios).

LA **ACCIÓN OCULTA** DEL DEUDOR DECLARANDO GANANCIAS INFERIORES A LAS REALES (que la Entidad Financiera no puede comprobar).

Soluciones o mecanismos:

Auditoría: provoca gastos para comprobar la Información aportada.



