



MATERIA: DIRECCIÓN FINANCIERA 1

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.-**

NATURALEZA DE LA EMPRESA

RAZÓN DE SER DE LA EMPRESA

ECONOMÍA DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN

RECURSOS CONSUMIDOS

TEORÍA DE LA AGENCIA

POSTULADOS BÁSICOS

COSTES DE SUPERVISIÓN O CONTROL

COSTES DE GARANTÍA DE FIDELIDAD

PÉRDIDA RESIDUAL



Para **ASIGNAR RECURSOS EFICIENTEMENTE** el **SISTEMA ECONÓMICO** necesita **INFORMACIÓN DIFUSA** y **PERSONALIZADA**, **CAMBIANTE** y **CONTRADICTORIA**.

La **SOLUCIÓN** al **PROBLEMA DEL CONOCIMIENTO** (ENCONTRAR EL MEDIO DE **DIFUNDIR** Y **EMPLEAR** DE LA MEJOR MANERA POSIBLE EL **CONOCIMIENTO** SOBRE EL **CAMBIO TÉCNICO**, LAS **ESCASECES RELATIVAS** Y LAS **PREFERENCIAS**) **ES EL SISTEMA DE PRECIOS**.

Los «**MERCADOS**» SON INSTITUCIONES QUE **FACILITAN EL INTERCAMBIO**;
es decir **REDUCEN LOS COSTES** QUE **IMPLICA LA REALIZACIÓN DE TRANSACCIONES**.

El **CAPITAL**, EL **DINERO** Y LAS **MONEDAS** ESTÁN SUJETAS A LAS **LEYES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA**.

POR LO TANTO, SU **PRECIO** REFLEJA UNA REALIDAD DE **MERCADO** Y TRANSMITE **INFORMACIÓN**.

EL **PRECIO DEL DINERO** TRANSMITE LAS **PREFERENCIAS** TEMPORALES DE LOS **AHORRADORES**,
LA OFERTA DE **CAPITAL DISPONIBLE** Y LA **URGENCIA** DE LOS **INVERSORES** POR DISPONER DE ÉL.

 RONALD HARRY COASE (PREMIO NOBEL 1991)

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.*

ECONOMÍA DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN

RECURSOS CONSUMIDOS

KENNETH JOSEPH ARROW (PREMIO NOBEL 1921)



COSTES DE TRANSACCIÓN: aquellos que se derivan de la **UTILIZACIÓN** de un «**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



HERBERT A. SIMON
(PREMIO NOBEL 1978)

**La TRANSACCIÓN como
UNIDAD BÁSICA DE ANÁLISIS**

OLIVER E. WILLIAMSON
(PREMIO NOBEL 2009)



DIMENSIONES o CARACTERÍSTICAS
para determinar una Transacción

CAUSAS
que provocan los costes de Transacción

INCERTIDUMBRE

**RACIONALIDAD
LIMITADA**

FRECUENCIA

**COMPORTAMIENTO
OPORTUNISTA**

**INFORMACIÓN
ASIMÉTRICA**

**ESPECIFICIDAD
DE LOS ACTIVOS**



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.

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.

Transacción
Principal
Agente

Información
asimétrica

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: 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.

Ex-ante

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:

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).

Ex-post

MONITORIZACIÓN (*monitoring*) o 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).

Ex-post

Soluciones:

Auditoría: provoca Gastos para comprobar la información aportada.



COASE: *THE NATURE OF THE FIRM*

WILLIAMSON Y WINTER (Eds.): THE NATURE OF THE FIRM

ALMOGUERA, A. (Ed.) Y FANJUL, J. L.; GARCÍA, I.; JÍMENEZ, E.: TEMAS DE ECONOMÍA

FANJUL: TALENTO Y ... TALANTE

FANJUL Y TASCÓN: ECONOMÍA Y ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS

FANJUL Y CASTAÑO: PROYECTO EMPRESARIAL

FANJUL Y CASTAÑO: DIRECCIÓN FINANCIERA CASO A CASO

FANJUL Y OTROS: ANÁLISIS DE PROYECTOS. CASOS Y SUPUESTOS

PINDADO (ED.): FINANZAS EMPRESARIALES



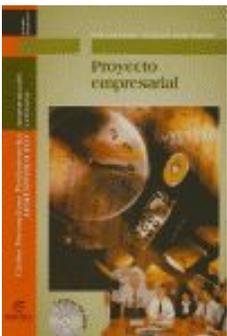
ALMOGUERA, A. (ED.);
FANJUL, J. L.;
GARCÍA, I.; JIMÉNEZ, E.
(1998):
Temas de Economía.
Dykinson, Madrid.



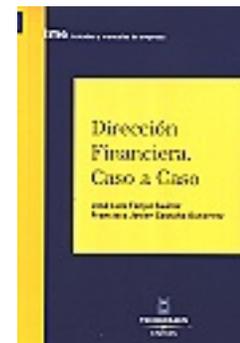
FANJUL, J. L.
(2003):
*Talento y ...
Talante*.
Universidad de León.



FANJUL, J. L. y
TASCÓN, M^a. T. (2000):
*Economía y
Organización de Empresas*
Editex, Madrid



FANJUL, J. L. y
CASTAÑO, F. J.
(2001):
Proyecto Empresarial
Editex, Madrid



FANJUL, J. L. y
CASTAÑO, F. J. (2006):
*Dirección Financiera
Caso a Caso*
Thomson-Civitas, Aranzadi,
Navarra



PINDADO, J. (ED.); ARINZANO, I.;
AYALA, J. C.; FANJUL, J. L.;
GARCÍA OLALLA, M.; GONZÁLEZ, F.;
IGLESIAS, S.; PIÑEIRO, J. R. (2012):
Finanzas empresariales
Ediciones Paraninfo, Madrid