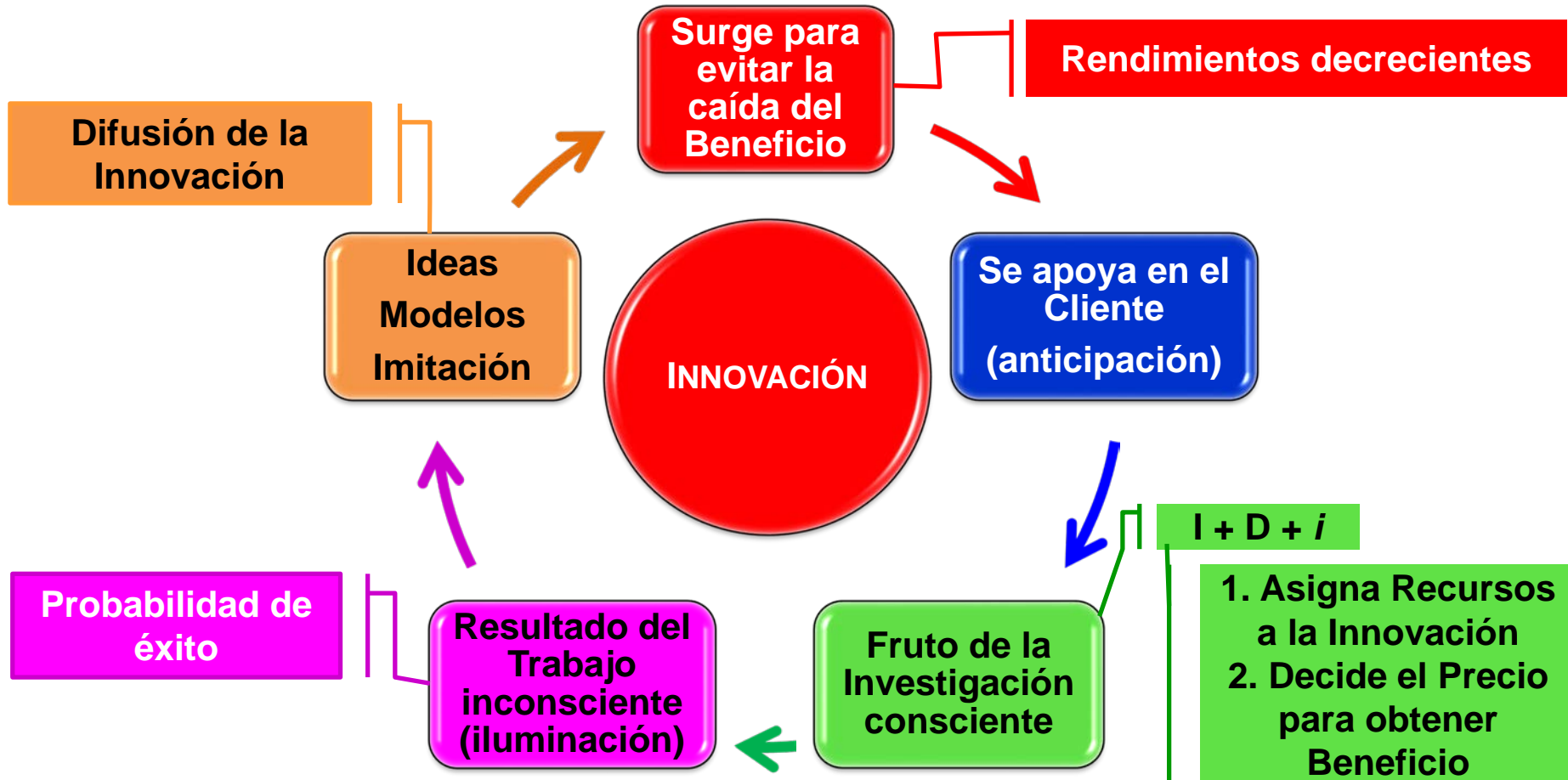


# FINANZAS CORPORATIVAS

José Luis Fanjul Suárez / Rocío Fanjul Coya



# IMPACTO DEL FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE PRODUCTOS, DE TRABAJO Y DE CAPITALES

1. LA INTENSIDAD DE LA COMPETENCIA AFECTA A LOS **INCENTIVOS** PARA **INNOVAR** (SCHUMPETER).
2. *Ex post*, una vez introducida la **INNOVACIÓN**, la protección de la **PROPIEDAD INTELECTUAL** permite cubrir **COSTES**.
3. *Ex ante* sería la **PRESIÓN COMPETITIVA** la que lleva a las Empresas a **INNOVAR**, PARA REDUCIR COSTES O PARA DIFERENCIARSE DE LA COMPETENCIA introduciendo **NUEVOS PRODUCTOS O PROCESOS**.
4. La facilidad en la **CREACIÓN DE NUEVAS EMPRESAS** (BARRERAS DE ENTRADA) aumenta las posibilidades de experimentar para **EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA**: crear **NUEVAS EMPRESAS INNOVADORAS** a partir de la utilización de **CONOCIMIENTO**.
5. EL **MERCADO DE TRABAJO** repercute en el **INCENTIVO PARA INNOVAR**: regulación de la reducción de **EMPLEO**, adaptación de la plantilla a la **CUALIFICACIÓN** requerida, .... Indicadores: Costes de contratación y despido, mecanismos de negociación, provisión de formación.
6. EL **MERCADO FINANCIERO** bien desarrollado favorece el **CRECIMIENTO** de la **PYME**. Los Proyectos de I+D se enfrentan a restricciones financieras.

El **CAMBIO TÉCNICO** se produce como FRUTO DE **INVERSIONES CONSCIENTES**.

El **CRECIMIENTO A LARGO PLAZO** se debe a la **ACUMULACIÓN DE CONOCIMIENTOS TÉCNICOS**.

El Modelo incorpora un **Sector Generador de Conocimientos Técnicos (GCT)**, cuyos inputs son Mano de Obra altamente cualificada e Inversiones en I+D.

Las **NUEVAS TECNOLOGÍAS** desarrolladas son empleadas posteriormente en la **PRODUCCIÓN** de Bienes finales incrementando la **EFICIENCIA** de este Proceso.

ROMER afirma que la **IDEAS** (Output que se obtiene del Sector GCT) son **NO rivales entre sí**: su uso por una Empresa no impide, que simultáneamente, otra la emplee.

La introducción de la **TECNOLOGÍA EN EL MODELO** de Crecimiento implica la presencia de **RENDIMIENTOS CRECIENTES A ESCALA** en la Producción (**competencia imperfecta**).

La existencia de **externalidades** tiene repercusión en el Crecimiento.

LUCAS propone que el **CAPITAL HUMANO** sería una FUENTE DE CRECIMIENTO ALTERNATIVA A LA INTRODUCCIÓN DEL PROGRESO TÉCNICO EXÓGENO.

Distingue dos vías:

**1. EDUCACIÓN:** adquirir HABILIDADES Y CONOCIMIENTOS QUE AUMENTAN LA PRODUCTIVIDAD,

**2. APRENDIZAJE MEDIANTE LA PRÁCTICA (LEARNING BY DOING):** desarrollar DESTREZAS QUE AUMENTAN LA CUALIFICACIÓN.

NELSON, PHELPS, ... BENHABIB, SPIEGEL: proponen que **NO** es la **ACUMULACIÓN DE CAPITAL HUMANO** la que explica la distinta tasa de Crecimiento de los Países, sino el **STOCK DE CAPITAL HUMANO** en sí el que explica la Capacidad de INNOVAR y de CRECER. EL NIVEL DE CUALIFICACIÓN DE LA MANO DE OBRA existente es lo importante.

EL FACTOR HUMANO **NO** es un factor productivo adicional (Modelo de Solow ampliado) sino un FACTOR DETERMINANTE DE LA CAPACIDAD DE GENERAR PROGRESO TECNOLÓGICO.

KRUGMAN considera que a medio y largo plazo el **CRECIMIENTO DE LA RENTA** se logra con aumentos de **PRODUCTIVIDAD**.

Si los MERCADOS SON EFICIENTES, la **PRODUCTIVIDAD** se explicaría por las **TEORÍAS DEL CRECIMIENTO**.

Si los MERCADOS SON IMPERFECTOS los Países pueden mejorar su posición interviniendo para remediar o explotar los **FALLOS DEL MERCADO**.

EDWARD NELL: el **CRECIMIENTO TRANSFORMATIVO**.

- El MOTOR básico del **CRECIMIENTO** es el **PROGRESO TÉCNICO**.
- FUNCIÓN DEL MERCADO: generar **INCENTIVOS** para la **INNOVACIÓN**.

El **CRECIMIENTO ECONÓMICO** es **POSITIVO** cuando la **INVERSIÓN** es **SUPERIOR** a la cantidad necesaria para **REPONER** el **CAPITAL DEPRECIADO**, lo cual permite que el **CICLO** del período siguiente se repita a una escala mayor.

# SISTEMA DE AYUDA PARA TOMAR LA DECISIÓN DE CREAR UNA EMPRESA

## FASES EN LA ELABORACIÓN DEL PROYECTO DE ACTIVIDAD EMPRESARIAL

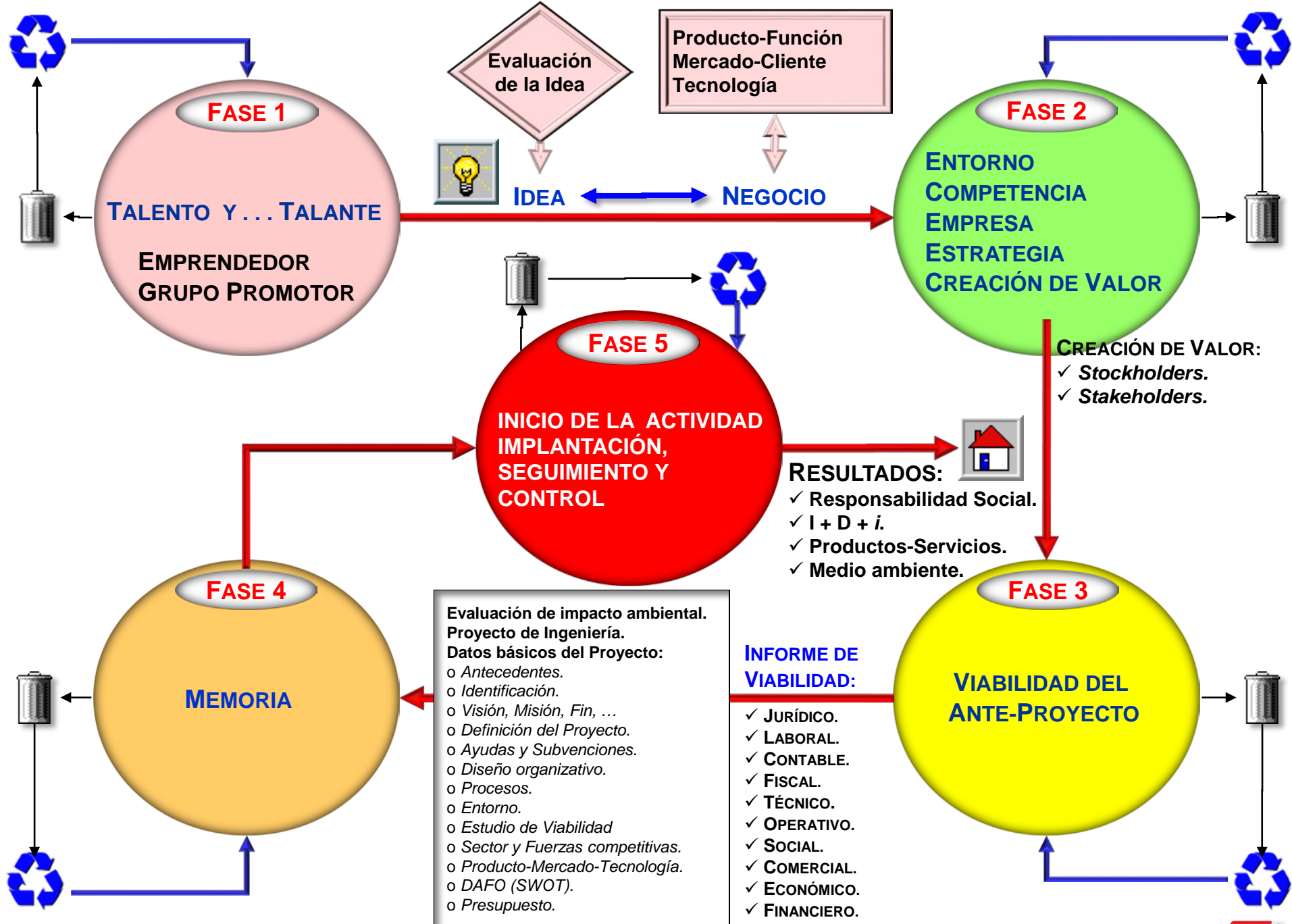
**FASE 1:** IDENTIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DEL EMPRENDEDOR (GRUPO PROMOTOR).  
TALENTO Y ... TALANTE.

**FASE 2:** VALORACIÓN DE LA IDEA  
EN RELACIÓN CON EL ENTORNO, LA COMPETENCIA, LA EMPRESA,  
LA ESTRATEGIA Y LA CREACIÓN DE VALOR.

**FASE 3:** ORGANIZACIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN QUE SE OBTIENE  
AL SOMETER EL ANTE-PROYECTO A UN ESTUDIO PRELIMINAR DE  
VIABILIDAD.

**FASE 4:** ELABORACIÓN DE LA MEMORIA DEL PROYECTO EMPRESARIAL.

**FASE 5:** INICIO DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL, IMPLANTACIÓN,  
SEGUIMIENTO Y CONTROL.





**BASES  
PARA  
TOMAR  
LA  
DECISIÓN  
DE  
CREAR  
UNA  
EMPRESA  
INNOVADORA**

**DIVERSIDAD . . . MULTICULTURALIDAD:**

- ☆ INTEGRACIÓN.
- ☆ INTERNACIONALIZACIÓN – GLOBALIZACIÓN.

**INTANGIBILIDAD:**

- ☆ TALENTO Y . . . TALANTE.

**SOSTENIBILIDAD:**

- ☆ COMPETITIVIDAD.
- ☆ CRECIMIENTO.
- ☆ CREACIÓN DE VALOR.

**CALIDAD:**

- ☆ HACER MEJOR.
- ☆ MÁS RÁPIDO.
- ☆ MENOS CARO.
- ☆ INNOVANDO.

**RENTABILIDAD . . . RIESGO:**

- ☆ MEDIDA.
- ☆ VALORACIÓN.
- ☆ ANÁLISIS.
- ☆ GESTIÓN (COBERTURA).



**Talento**

**Competitividad**

**Resistencia al  
Cambio**

**CREATIVIDAD**



**Idea**

**Decisión**

**Información**

**VISIÓN**



**Control**

**Expectativas**

**Necesidades**

**INVENCIÓN**



**INNOVACIÓN**

# **COSTES FIJOS (COSTES VARIABLES)**

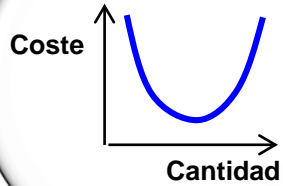
**Los que no dependen de la Producción  
(los que si dependen)**

## **COSTE MARGINAL**

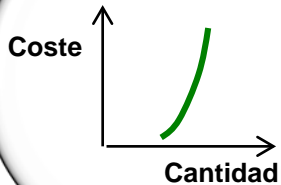
**Coste adicional de Producir una unidad más**

## **COSTE TOTAL MEDIO**

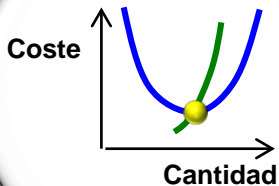
**Coste Total (Fijo + Variable) dividido por la Producción Total**



**La Curva de Coste Total Medio tiene Forma de U**



**El Coste Marginal es el Coste extra de Producir una unidad adicional**



**La Ley de Rendimientos decrecientes establece que el Coste Marginal aumenta a niveles superiores de Producción**



Al  **duplicar**  todos los Factores la Producción aumenta en más del doble

La  **Curva de Coste Total Medio a largo plazo**  tiene pendiente negativa

**La Curva de COSTE MEDIO  
A LARGO PLAZO marca los  
límites inferiores**

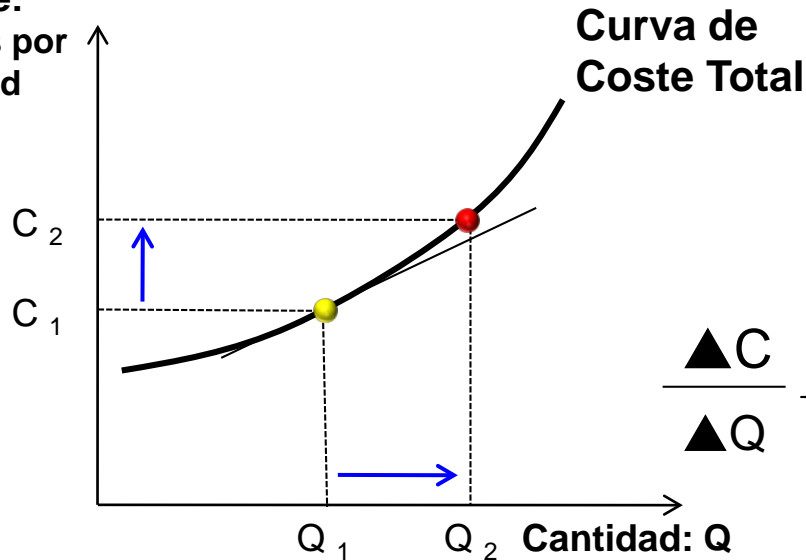
**La Curva de COSTE  
MEDIO tiende a bajar  
cuando el Coste  
Marginal es menor  
que el Coste Medio**

**La Curva de COSTE  
MARGINAL corta a la  
Curva de Coste Medio en  
el mínimo**

**Curva de  
Coste  
Medio a  
corto  
plazo**

# COSTES DE LA EMPRESA

Coste:  
euros por  
unidad



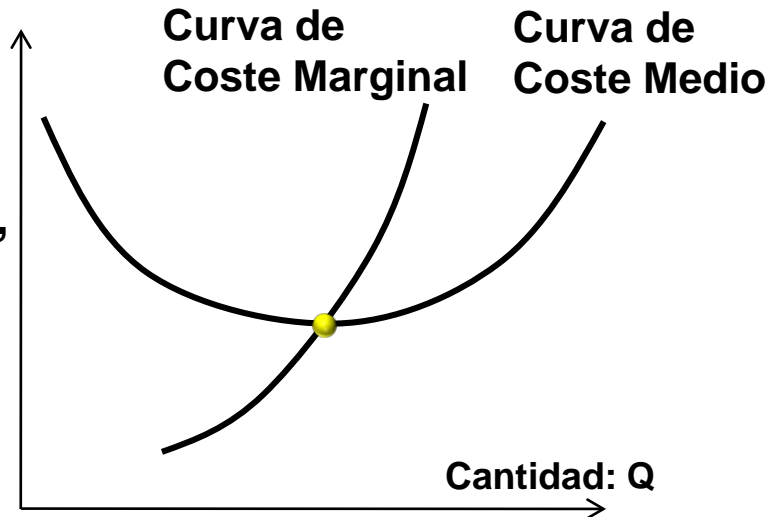
$$\frac{\blacktriangle C}{\blacktriangle Q}$$

Coste marginal:  
 $\blacktriangle C = C_2 - C_1$   
 Incremento unitario de la Producción:  
 $\blacktriangle Q = Q_2 - Q_1$   
 $Q_2 = Q_1 + 1$

Pendiente de la Curva de COSTE TOTAL  
 en  $Q_1 = \text{COSTE MARGINAL de } Q_1$

**Pendiente positiva =  
 Rendimiento marginal decreciente**

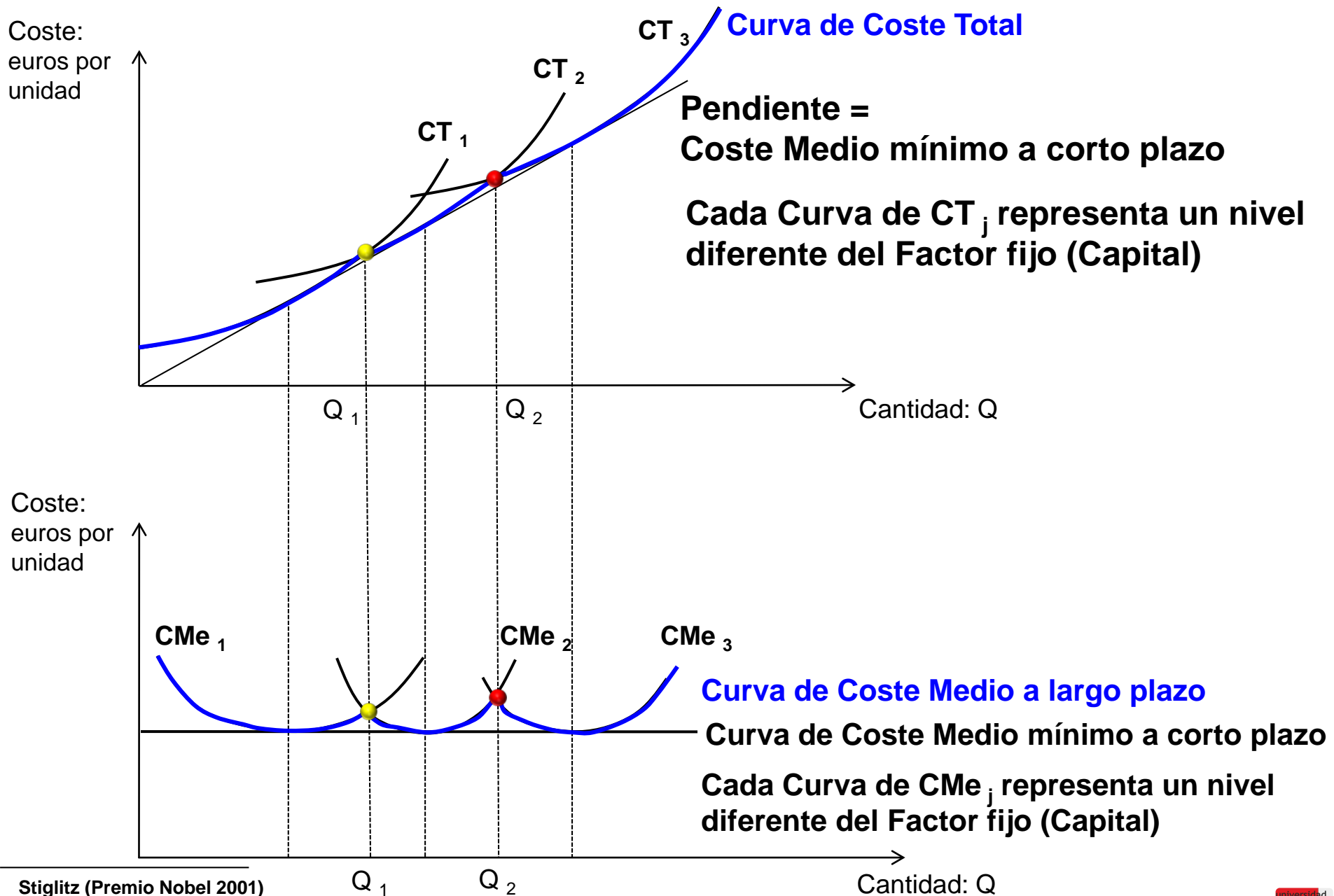
Coste:  
euros por  
unidad



Con una Curva de COSTE MEDIO en forma de U,  
 la Curva de COSTE MARGINAL **la cortará  
 en su punto mínimo.**

Stiglitz (Premio Nobel 2001)

# COSTES DE LA EMPRESA A CORTO Y A LARGO PLAZO



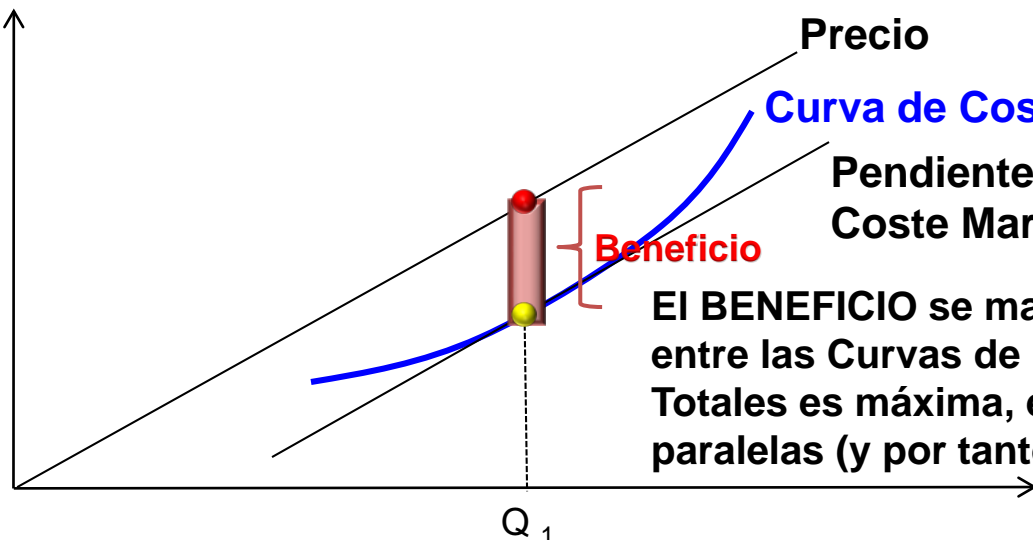
Stiglitz (Premio Nobel 2001)

JOSÉ LUIS FANJUL SUÁREZ y ROCÍO FANJUL COYA (2013) PARA «FINANZAS CORPORATIVAS» OPENCOURSEWARE UNIVERSIA\_UNIVERSIDAD DE LEÓN

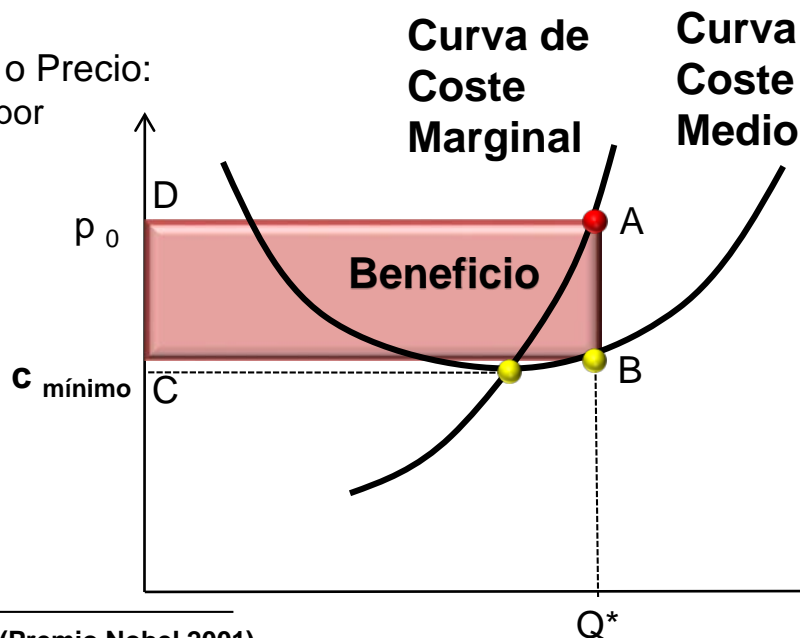


# LA EMPRESA COMPETITIVA

Coste o Precio:  
euros por  
unidad



Coste o Precio:  
euros por  
unidad

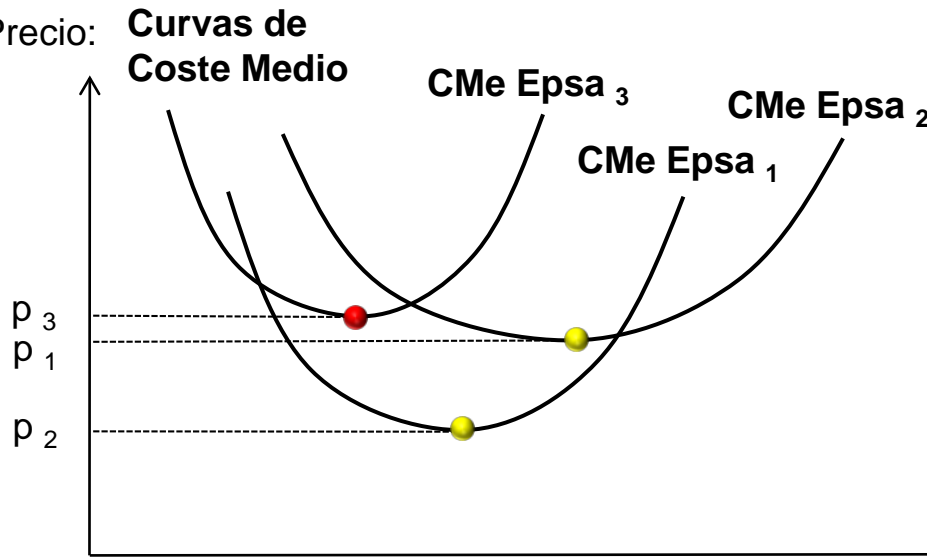


El COSTE MEDIO MÍNIMO es:  $C_{\text{mínimo}}$ . Si el Precio es inferior a  $C_{\text{mínimo}}$ , no hay ningún nivel de Producción en el que la Empresa pueda obtener Beneficio. Si es superior a  $C_{\text{mínimo}}$ , la Empresa producirá en el nivel en el que el Precio ( $p$ ) sea igual al Coste Marginal ( $Q^*$ ). Si el Precio se encuentra por encima del punto mínimo de la Curva de Coste Medio, habrá Beneficio:  $ABCD = (B^0 \text{ por unidad: Precio} - \text{Coste Medio})$  multiplicado por la Producción  $Q^*$

Stiglitz (Premio Nobel 2001)

# ENTRADA Y SALIDA: COSTES IRRECUPERABLES

Coste o Precio:  
euros por  
unidad



El COSTE MEDIO MÍNIMO de cada Empresa variará según diversos Factores: localización, distribución en planta, ...

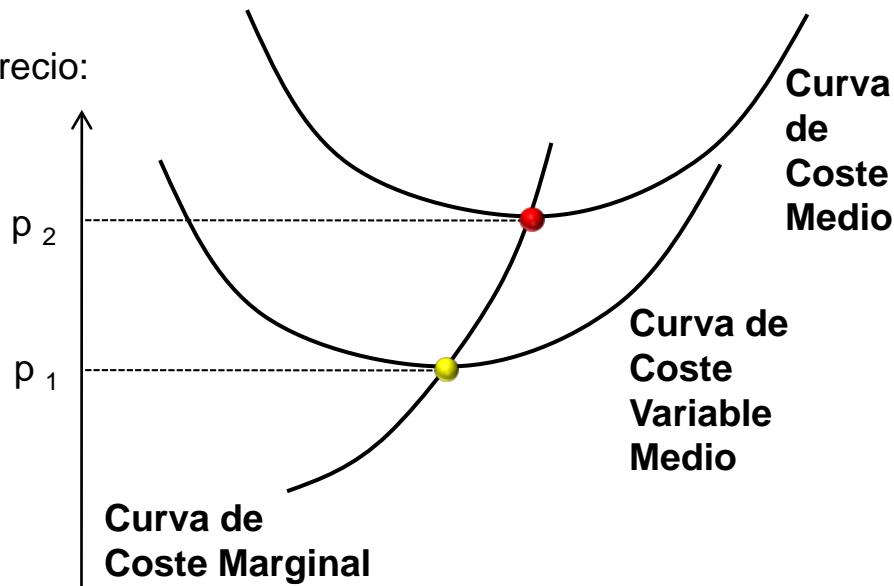
A medida que suban los precios, a más Empresas les resultará atractivo **ENTRAR** en el Mercado. La Empresa 1 entrará cuando el precio sea:  $p_1$ ...

La decisión contraria es la de **SALIR**.

**COSTES IRRECUPERABLES:** los que no se pueden recuperar ni siquiera abandonando el Mercado. **Si no existieran** las Empresas **saldrían cuando sus COSTES MEDIOS CRECIESEN POR ENCIMA DEL PRECIO.**

Cantidad: Q

Coste o Precio:  
euros por  
unidad



Una Empresa **sin Costes Fijos** tiene una Curva de Costes Medios idéntica a su Curva de Coste Variable medio. Cerrará cuando el Precio descienda por debajo de los Costes Medios mínimos.

Una Empresa **con Costes Fijos** continuará produciendo aunque tenga pérdidas (Precio entre  $p_1$  y  $p_2$ , los Costes Variables Medios y los Costes Medios) ya que si lo hace las pérdidas serían mayores.

Cantidad: Q

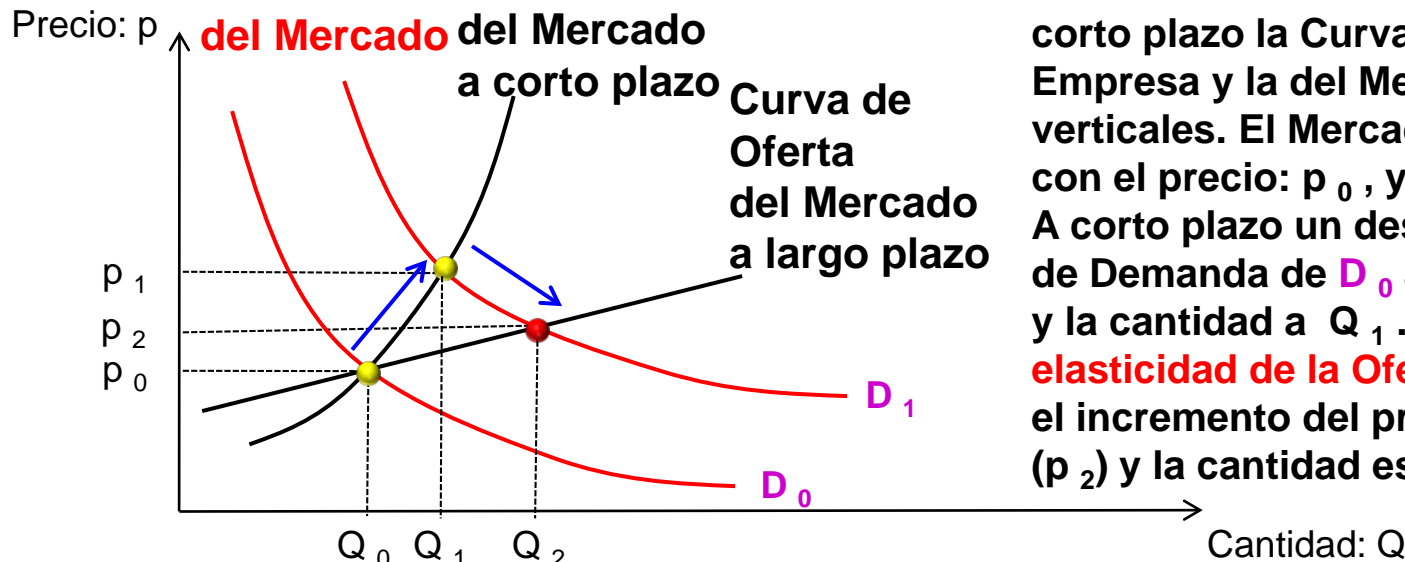
# EQUILIBRIO DEL MERCADO A CORTO PLAZO Y A LARGO PLAZO

**Curvas de Demanda del Mercado**

**Curva de Oferta del Mercado a corto plazo**

**Curva de Oferta del Mercado a largo plazo**

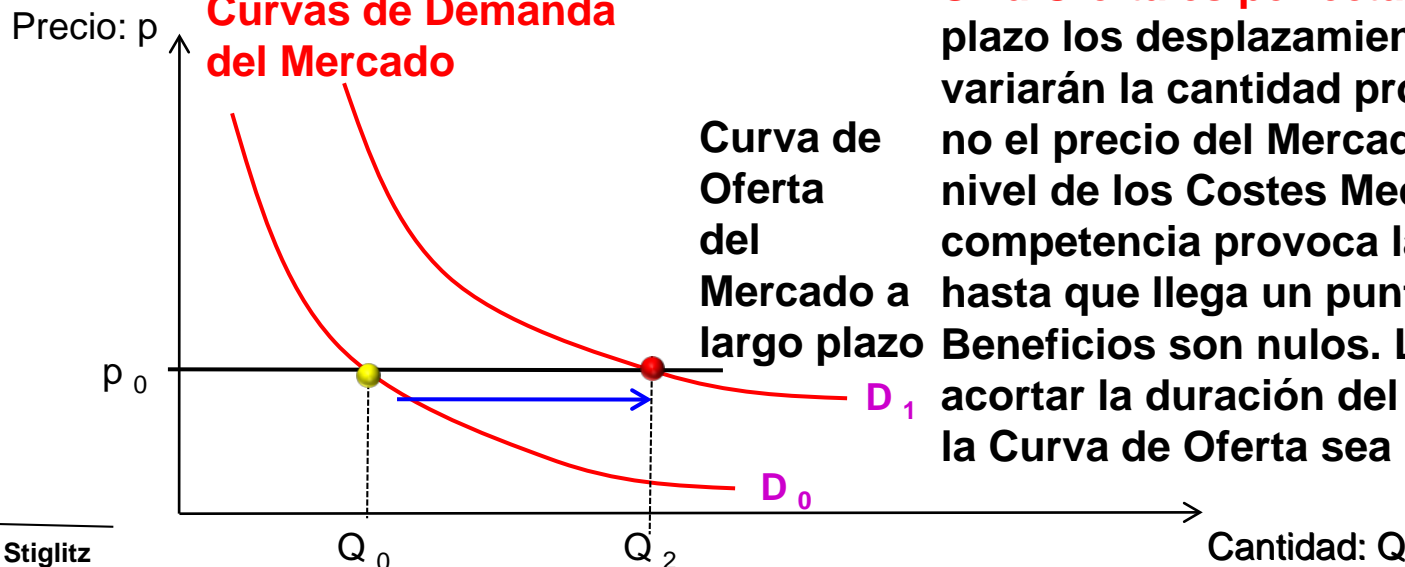
La CURVA DE OFERTA DEL MERCADO es mucho **más elástica a largo plazo**. A muy corto plazo la Curva de Oferta de una Empresa y la del Mercado serían casi verticales. El Mercado alcanza el **equilibrio** con el precio:  $p_0$ , y la cantidad:  $Q_0$ . A corto plazo un desplazamiento de la Curva de Demanda de  $D_0$  a  $D_1$ , eleva el precio a  $p_1$  y la cantidad a  $Q_1$ . A largo plazo, la **elasticidad de la Oferta** es mayor, por lo que el incremento del precio es más pequeño ( $p_2$ ) y la cantidad es mayor ( $Q_2$ ).



**Curvas de Demanda del Mercado**

**Curva de Oferta del Mercado a largo plazo**

**Si la Oferta es perfectamente elástica a largo plazo** los desplazamientos de la Demanda sólo variarán la cantidad producida a largo plazo, no el precio del Mercado (que permanece en el nivel de los Costes Medios mínimos); la competencia provoca la **entrada de Empresas** hasta que llega un punto en que los Beneficios son nulos. La **INNOVACIÓN** permite acortar la duración del largo plazo y hace que la Curva de Oferta sea más elástica.



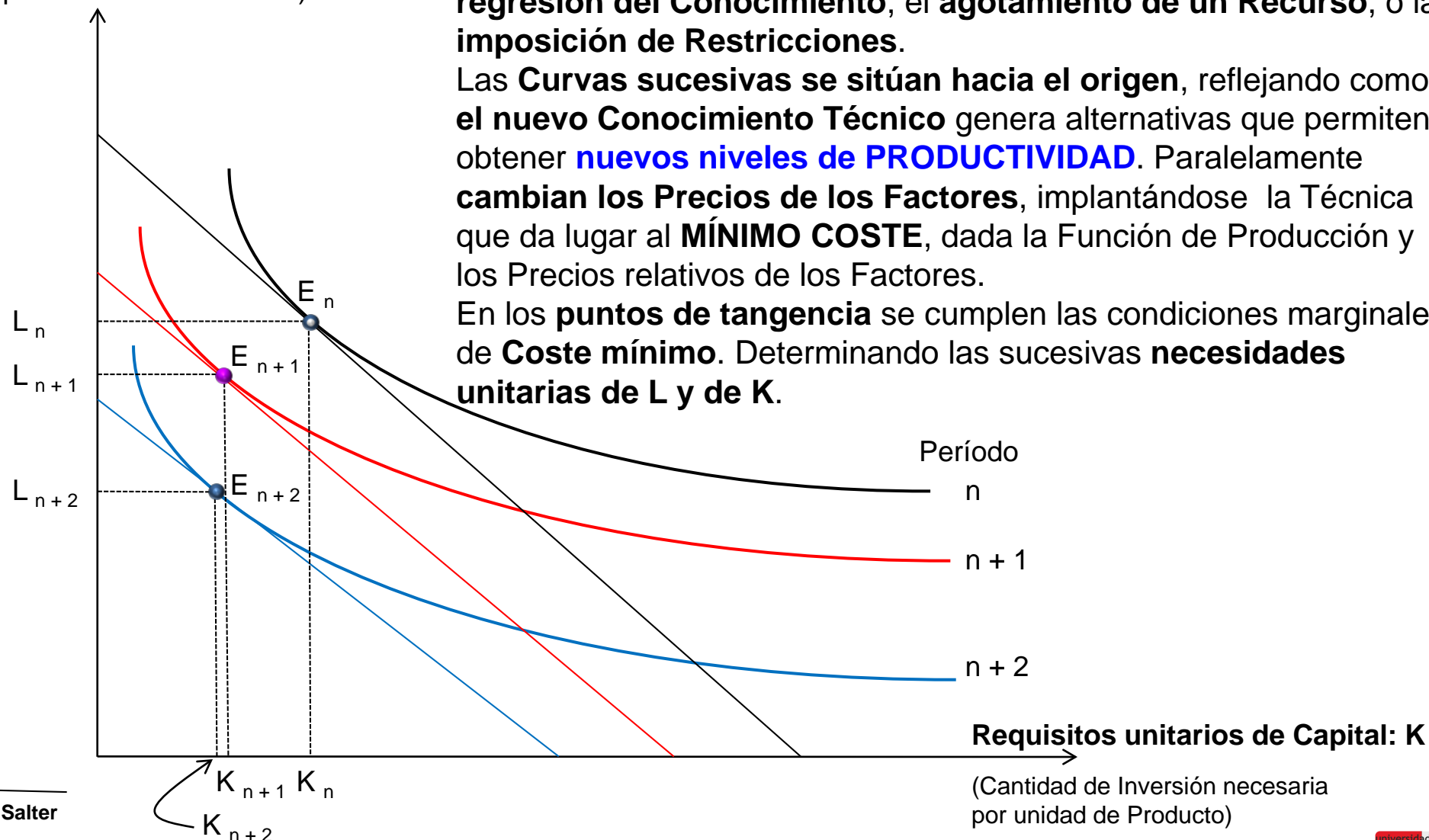
# CONOCIMIENTO TÉCNICO Y POSIBILIDADES DE PRODUCCIÓN

Cada Curva representa las **combinaciones de Trabajo e Inversión que permiten obtener un nivel determinado de Producción**.

Pueden unirse, pero **no cruzarse**, a menos que consideremos una **regresión del Conocimiento**, el **agotamiento de un Recurso**, o la **imposición de Restricciones**.

Las **Curvas sucesivas se sitúan hacia el origen**, reflejando como el **nuevo Conocimiento Técnico** genera alternativas que permiten obtener **nuevos niveles de PRODUCTIVIDAD**. Paralelamente **cambian los Precios de los Factores**, implantándose la Técnica que da lugar al **MÍNIMO COSTE**, dada la Función de Producción y los Precios relativos de los Factores.

En los **puntos de tangencia** se cumplen las condiciones marginales de **Coste mínimo**. Determinando las sucesivas **necesidades unitarias de L y de K**.



# FACTORES QUE DETERMINAN LAS VARIACIONES DE LA PRODUCTIVIDAD EN LAS TÉCNICAS MÁS AVANZADAS

- 1. TASA DE AVANCE TÉCNICO. MOVIMIENTO HACIA EL ORIGEN DE LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN:** AHORRO de TRABAJO y de CAPITAL (reducción de Costes reales unitarios). La magnitud del avance técnico de un período a otro se define y se mide por el cambio relativo de los COSTES UNITARIOS TOTALES cuando las técnicas en cada período son las que minimizan los Costes unitarios cuando los precios de los Factores son constantes.
- 2. SESGO HACIA UN AHORRO DESIGUAL DE LOS FACTORES. FORMA DE LA CURVA:** El sesgo hacia el ahorro de Capital o de Trabajo del avance técnico se mide por el cambio relativo del Capital por unidad de Trabajo cuando se mantienen constantes los precios relativos de los Factores.
- 3. SUSTITUCIÓN DE FACTORES. INCLINACIÓN DE LA CURVA:** elasticidad de sustitución. Mide el cambio proporcional del Capital per cápita en respuesta a un Cambio proporcional de las productividades marginales.
- 4. CAMBIOS DE SUS PRECIOS RELATIVOS. Cambio de precios:** aumenta la tasa de crecimiento de la productividad de un Factor a expensas de retardar la del otro.

## DETERMINANTES PRINCIPALES DE LA EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA PRODUCTIVIDAD en las Técnicas de industrias específicas:

- La **TASA DE AVANCE TÉCNICO** (disminución de los Costes unitarios).
- El **SESGO** hacia un **AHORRO** desigual de los Factores (proporción).
- La **SUSTITUCIÓN** de Factores y los **CAMBIOS DE SUS PRECIOS RELATIVOS**.

**LOS CAMBIOS DE LOS PRECIOS RELATIVOS DEL CAPITAL Y EL TRABAJO ESTÁN INFLUIDOS POR EL ABARATAMIENTO DEL CAPITAL en relación con el Trabajo resultante del Progreso Técnico en la fabricación de bienes de equipo.**

- **SUSTITUCIÓN** de Trabajo por Capital, aunque los tipos de interés estén dados.

Las **VARIACIONES DE LA PRODUCTIVIDAD** de las Técnicas más avanzadas se describen con **TRES MEDIDAS** que resumen las características del **AVANCE TÉCNICO** y el **CAMBIO DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LOS FACTORES**: (1) el efecto genérico de la **TASA DE AVANCE TÉCNICO**; (2) el **SESGO** resultante de los avances Técnicos, que tiende a ahorrar más de un Factor que de otro; (3) el **EFEECTO SUSTITUCIÓN** que recoge los cambios de los precios relativos de los Factores, incluidos aquellos provocados por el Progreso Técnico en la fabricación de bienes de equipo.

Las VARIACIONES DE LA PRODUCTIVIDAD de las Técnicas más avanzadas se describen con

**TRES MEDIDAS** que resumen las características del **AVANCE TÉCNICO** y el **CAMBIO DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LOS FACTORES**:

- 1) el efecto genérico de la **TASA DE AVANCE TÉCNICO**;
- 2) el **SESGO** resultante de los avances Técnicos, que tiende a ahorrar más de un Factor que de otro;
- 3) el **EFFECTO SUSTITUCIÓN** que recoge los cambios de los precios relativos de los Factores , incluidos aquellos provocados por el Progreso Técnico en la fabricación de bienes de equipo.



La definición de HARROD del **PROGRESO TÉCNICO NEUTRAL**:  
*“la Productividad del Capital no cambia cuando el tipo de interés se mantiene constante”*;

es una combinación particular de los tres efectos analizados.

Es apropiada para el **Análisis agregado** pero **no** para el **sectorial**.

Algunos datos sugieren que LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO HA AUMENTADO MÁS RÁPIDAMENTE QUE LA DEL CAPITAL. **¿Por qué?:**

- 1) Los **AVANCES TÉCNICOS** están **SESGADOS HACIA EL AHORRO DE TRABAJO**.
- 2) **NO ESTÁN SESGADOS** pero vienen acompañados de una **SUSTITUCIÓN DE FACTORES EN LA FABRICACIÓN DE BIENES DE EQUIPO**.

Una posible **CAUSA DEL SESGO** es la **FUENTE DE ENERGÍA**.

**OTRA CAUSA** la señala HICKS en la **TEORÍA DE LAS INVENCION INDUCIDA**:  
el **encarecimiento del Trabajo** respecto del **Capital** estimula la **búsqueda de Técnicas de Ahorro del Trabajo** (**INVENTO = sustitución de Factores**).

**ÉNFASIS: SUSTITUCIÓN INDUCIDA POR EL ABARATAMIENTO DE LOS BIENES DE CAPITAL.**

# CAMBIO TECNOLÓGICO

## EFFECTO DE LA PATENTE. ZUMO DE SANDÍA CONGELADO.

**SITUACIÓN INICIAL:** Mercado competitivo. Coste marginal constante.

Precio ( $p_0$ ) = Coste marginal ( $c_0$ ), **eficiencia estática (Tecnología dada)**

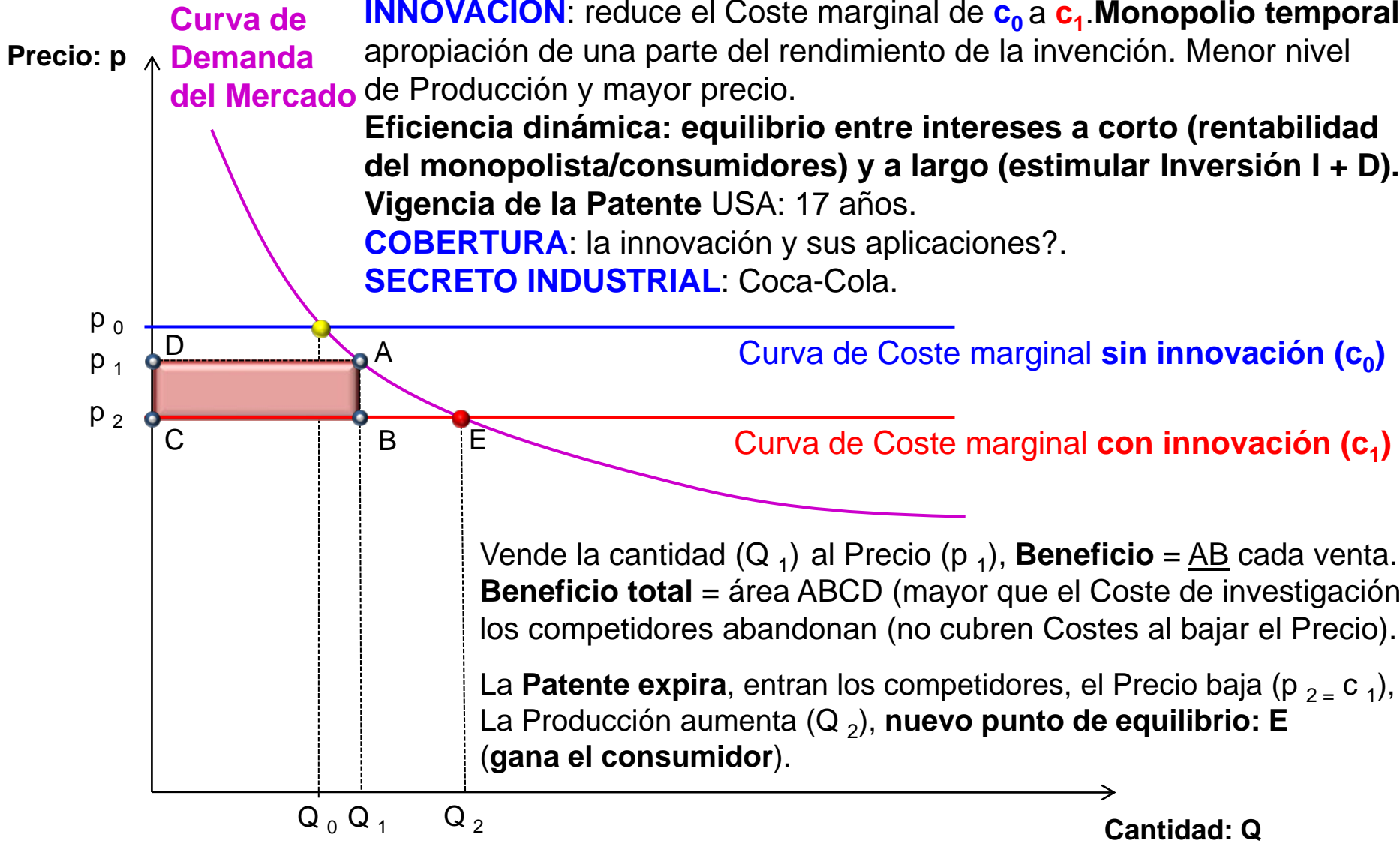
**INNOVACIÓN:** reduce el Coste marginal de  $c_0$  a  $c_1$ . **Monopolio temporal**, apropiación de una parte del rendimiento de la invención. Menor nivel de Producción y mayor precio.

**Eficiencia dinámica: equilibrio entre intereses a corto (rentabilidad del monopolista/consumidores) y a largo (estimular Inversión I + D).**

**Vigencia de la Patente USA: 17 años.**

**COBERTURA:** la innovación y sus aplicaciones?

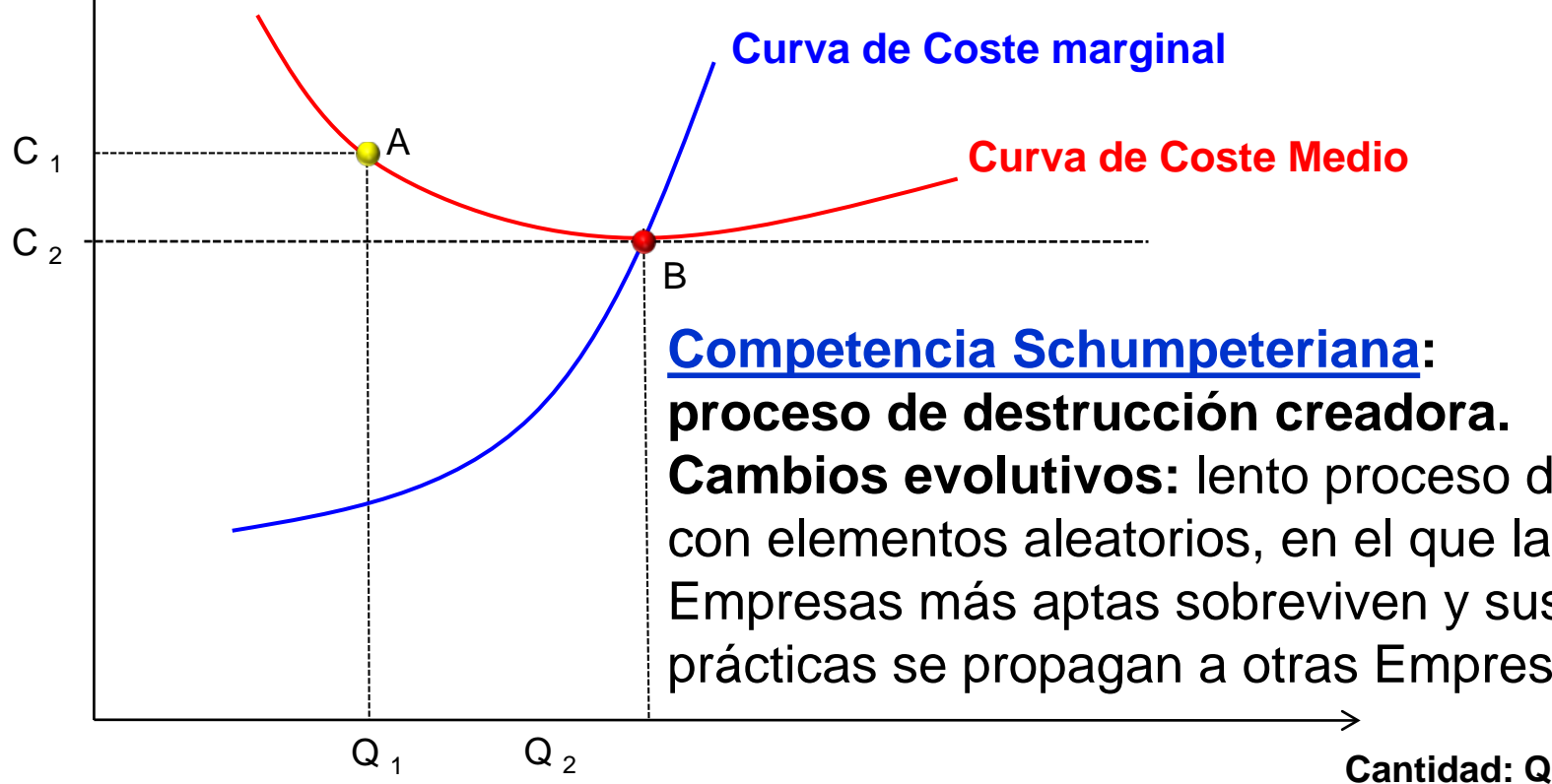
**SECRETO INDUSTRIAL:** Coca-Cola.



# COSTES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

La I + D es un **COSTE FIJO**: no varía con la escala de Producción.  
Cuando los Costes fijos son elevados las Grandes Empresas tienen unos **Costes Medios más bajos** y disfrutan de una **ventaja competitiva**.  
El Sector tiende a la **Concentración**.

Las Empresas con **bajos niveles de Producción ( $Q_1$ )** presentan **mayores Coste Medios** que las que tienen una Producción mayor ( $Q_2$ ).  
El Coste marginal baja con la **experiencia acumulada**.



**Competencia Schumpeteriana:**

**proceso de destrucción creadora.**

**Cambios evolutivos:** lento proceso de cambio con elementos aleatorios, en el que las Empresas más aptas sobreviven y sus prácticas se propagan a otras Empresas.

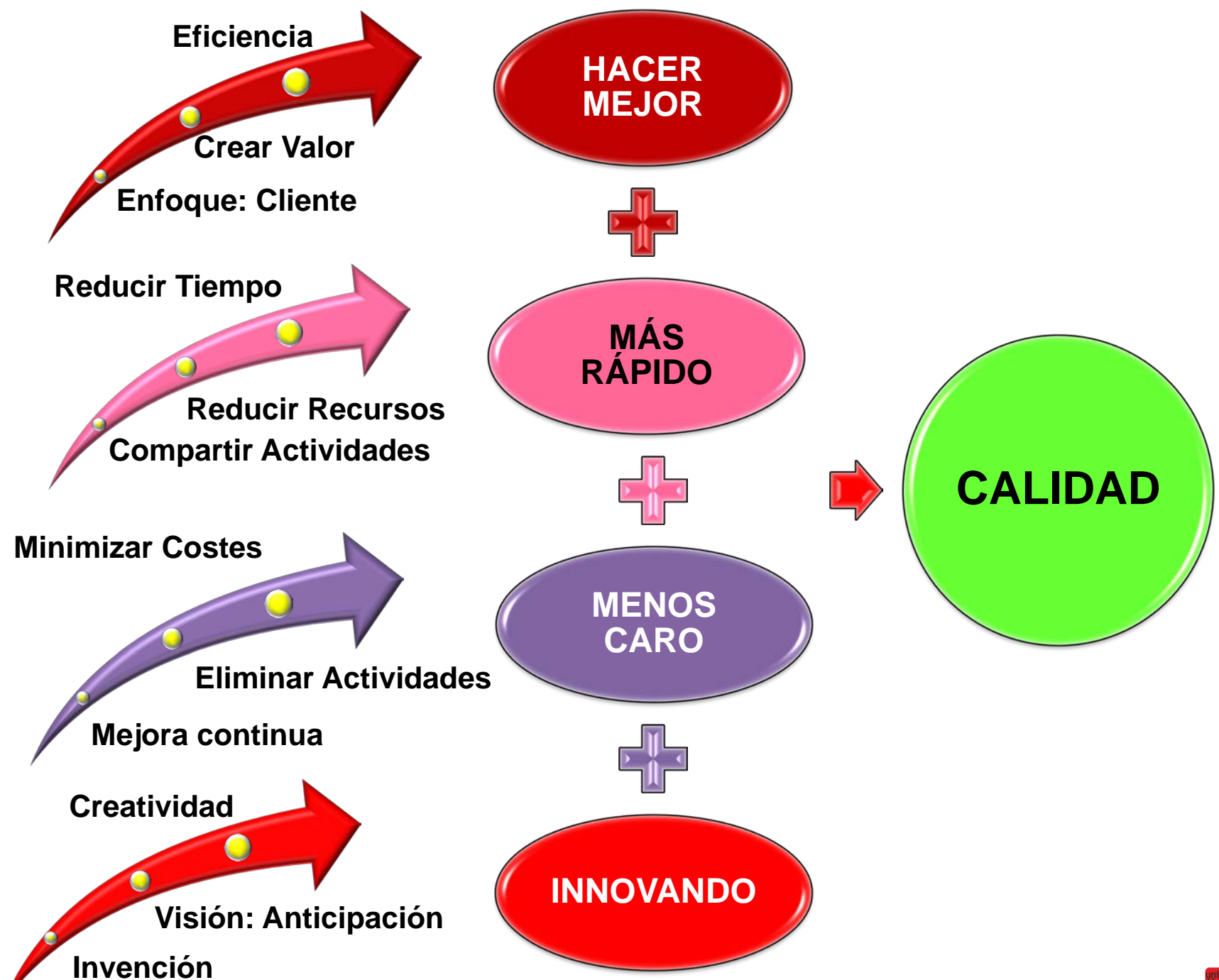
**La DIFUSIÓN DE LA TECNOLOGÍA estará condicionada por:**

- 1. La existencia de SISTEMAS DE PROTECCIÓN, como las **PATENTES**.**
- 2. El **SECRETO INDUSTRIAL** por parte de la Empresas.**
- 3. El **GRADO DE ESPECIFICIDAD EN SU APLICACIÓN** que presenta la INNOVACIÓN.**

...

**Existen diversos MECANISMOS a través de los cuales puede fluir la Tecnología:**

- 1. El **COMERCIO**.**
- 2. La **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**.**
- 3. La **ADQUISICIÓN DIRECTA** de la Tecnología mediante **PAGOS TECNOLÓGICOS**.**



# TIPOS DE INNOVACIÓN



**FINANZAS**



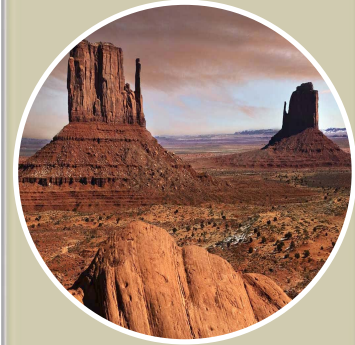
**OPERACIONES**



**RECURSOS  
HUMANOS**



**COMERCIAL**



**LOGÍSTICA**

**INNOVACIÓN**

**INNOVACIÓN**

**Finanzas**

**Operaciones**

**Recursos Humanos**

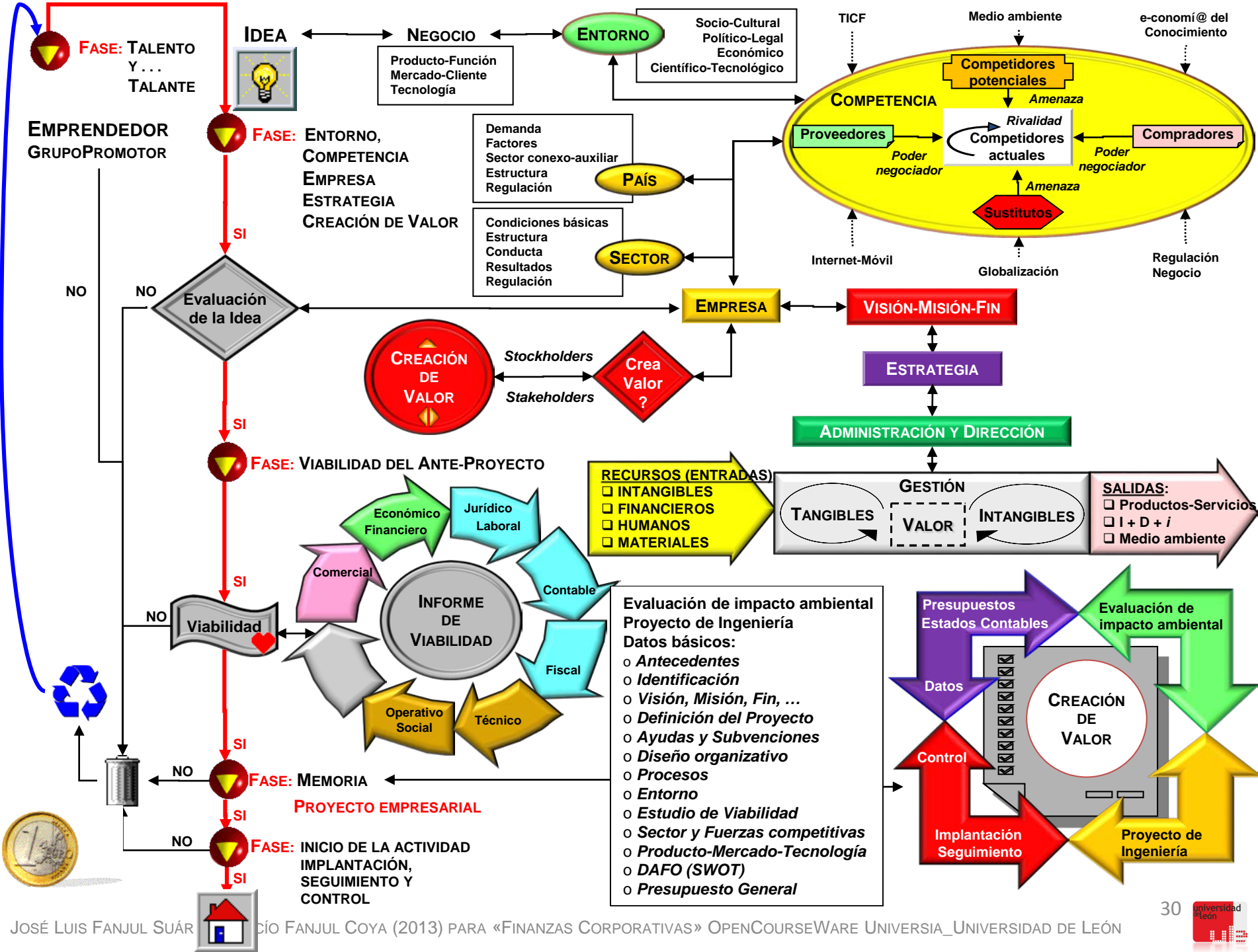
**Comercial**

**Logística**









**CARROLL Y TEECE: EMPRESAS, MERCADOS Y JERARQUÍAS**

**KRUGMAN Y WELLS: INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA. MICROECONOMÍA**

**SALTER: PRODUCTIVIDAD Y CAMBIO TÉCNICO**

**SCHUMPETER: CICLOS ECONÓMICOS**

**STIGLITZ: MICROECONOMÍA**

**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**

# FINANZAS CORPORATIVAS

universidad  
de león

Gracias

1. GOBIERNO CORPORATIVO

1.3. LA EMPRESA COMO UN PROYECTO  
DE INNOVACIÓN

José Luis Fanjul Suárez / Rocío Fanjul Coya