

FINANCIAMIENTO Y COSTOS DE TRANSACCIÓN

Mario Bergara

PLAN DE LA PRESENTACIÓN

- Agencia y costos de transacción
- Alternativas de formas de financiamiento corporativo

AGENCIA Y COSTOS DE TRANSACCIÓN

COMPLEMENTARIEDAD DE ENFOQUES

- Teoría de la agencia (TA):
 - Diseño de incentivos y tecnologías de monitoreo
 - Origen: preocupación por separación de propiedad y control
- Economía de costos de transacción (ECT):
 - Formas de organización de relaciones contractuales
 - Origen: preocupación por los límites de la firma
- Dos perspectivas complementarias para comprender la organización económica

FACTORES EN COMÚN

- Marco de discrecionalidad en el gerenciamiento
 - Para TA, la empresa es un nexo de contratos
 - Para ECT, la empresa es una forma de organización
 - TA refiere a riesgo moral y costos de agencia
 - ECT refiere a racionalidad limitada y oportunismo
 - Asumen neutralidad al riesgo (aíslan factor riesgo)

FACTORES EN COMÚN

- Eficiencia contractual
 - Asumen entorno de contratos incompletos
 - AT se focaliza en alinear incentivos *ex ante*
 - ECT se focaliza en formas organizacionales *ex post*
- Directorios emergen endógenamente como instrumentos de control

PRINCIPALES DIFERENCIAS

FACTORES	TEORÍA DE LA AGENCIA	COSTOS DE TRANSACCIÓN
Unidad de análisis	Agente individual	Transacción
Dimensión focal	No define	Especificidad de activos
Costos relevantes	Monitoreo y pérdida residual	Adaptación
Objetivo	Alinear incentivos	Formas organizacionales
Enfoque	<i>Ex ante</i>	<i>Ex post</i>
Resolución de disputas	No relevante	Relevante

**ALTERNATIVAS DE FORMAS
DE FINANCIAMIENTO
CORPORATIVO**

FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

- Complementariedad de enfoques:
 - Finanzas corporativas
 - Formas de organización de las finanzas
- Capital y deuda se visualizan como:
 - Instrumentos financieros alternativos
 - Formas de organización alternativas
- Perspectiva de costos de transacción:
 - Deuda: modo de “mercado” de financiamiento
 - Capital: modo “jerárquico” de financiamiento

ENFOQUE DE COSTOS DE TRANSACCIÓN

- Unidad de análisis: proyectos individuales
- Especificidad de activos en cada proyecto
- Capital y deuda se visualizan como formas alternativas de organización:
 - Deuda: modo (natural) de mercado no intrusiva
 - Capital: mayor control vía directorio
- La capacidad de repago en casos de incumplimientos varía en función de la inversión en activos específicos

ENFOQUE DE COSTOS DE TRANSACCIÓN

- Formas de organización del financiamiento óptima según especificidad de activos (k)
- Costos de organización de cada instrumento:
 - Deuda: $D(k)$
 - Capital: $E(k)$
 - $E(0) > D(0)$ por efectos de instalación de mecanismos de control
 - $D'(k) > E'(k)$ por efectos de adaptación

ENFOQUE DE COSTOS DE TRANSACCIÓN

- Sea k_c el valor de la especificidad de activos para el que $D(k_c) = E(k_c)$:
 - Proyectos con $k > k_c$ se financiarán con capital
 - Proyectos con $k < k_c$ se financiarán con deuda

ENFOQUE DE COSTOS DE TRANSACCIÓN

- Formas híbridas de organización del financiamiento
- Costos de organización : $H(k)$
 - $E(0) > H(0) > D(0)$
 - $D'(k) > H'(k) > E'(k)$
- Mezclas de características de las formas organizacionales de financiamiento

COMPETENCIAS RELATIVAS DE LOS MODOS DE ORGANIZACIÓN

PRINCIPALES ATRIBUTOS	FORMAS ORGANIZACIONALES		
	DEUDA	HÍBRIDOS	CAPITAL
INSTRUMENTOS Intensidad incentivos Controles administrativos	Fuerte Débil	Intermedio Intermedio	Débil Fuerte
PERFORMANCE Adaptación tipo A Adaptación tipo C	Fuerte Débil	Intermedio Intermedio	Débil Fuerte
LEY CONTRACTUAL	Fuerte	Intermedio	Débil

ASPECTOS ADICIONALES

- Corporaciones complejas: más que una sumatoria de proyectos individuales
- Mezcla de formas de financiamiento e instrumentos financieros más complejos
- Rol de incertidumbre: afecta el punto de corte entre las diversas formas de organización:
 - En entornos más inciertos, k_c es menor
- Caso del *leasing*: mecanismo hábil para casos de baja especificidad de activos y ausencia de problemas de medición

FINANCIAMIENTO Y COSTOS DE TRANSACCIÓN

Mario Bergara