

PROGRAMA DE DOCTORADO
NUEVAS TENDENCIAS EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS
Universidad de Valladolid
Curso 2005/2006

OBJETIVOS, SÍLABO Y BIBLIOGRAFÍA DEL CURSO

CURSO: ECONOMÍA FINANCIERA

PROFESORES: DR. D. VALENTÍN AZOFRA PALENZUELA
DR. D. PABLO DE ANDRÉS ALONSO
DR. D. FÉLIX J. LÓPEZ ITURRIAGA

Presentación

En el marco del programa de doctorado “Nuevas Tendencias en Dirección de Empresas”, el curso que presentamos remite la cuestión que da título al programa al área de Economía Financiera y Contabilidad.

El *big-bang* metodológico, que durante los últimos cinco lustros del siglo XX ha revolucionado el ámbito de las ciencias sociales, ha modificado profundamente también la naturaleza del problema económico y el objeto de la Economía Financiera de la empresa. Como consecuencia, distintas percepciones sobre la naturaleza de la empresa y su arquitectura organizativa, financiera y de gobierno, así como sobre la relevancia de la información en las transacciones de mercado e intraempresa, han venido a proporcionar un nuevo marco conceptual y metodológico y a encarrilar los contenidos de esta área de conocimiento por nuevos derroteros.

El análisis y discusión de estas nuevas tendencias en Economía Financiera constituyen el objeto de este curso de doctorado. La evolución de la disciplina, el cambio de enfoque desde un planteamiento neoclásico a otro contractual, el estado del arte en la economía financiera de la agencia y el previsible devenir de sus líneas actuales de investigación, son algunos de los temas que dan contenido al curso.

Con estas coordenadas, el curso de doctorado tiene por objeto ofrecer una visión sintética de las aportaciones teóricas y empíricas que en mayor medida han contribuido al desarrollo de la Economía Financiera de la empresa.

Desde un punto de vista didáctico, la estructura y organización de los temas propuestos en el sílabo del programa responden a un triple objetivo:

1. Introducir los elementos conceptuales y estructurales sobre los que se asientan los enfoques neoclásico y contractual de la disciplina.
2. Discutir con los participantes en el curso las nuevas tendencias que orientan la evolución reciente de la Economía Financiera de la Empresa.
3. Revisar el estado de la cuestión y apuntar las líneas y técnicas de investigación que más fructíferas se están mostrando en el área de Economía Financiera y Contabilidad.

Requisitos:

1. *Participación en clase:* Se espera que cada uno de los alumnos contribuya a la discusión en clase de los temas tratados en cada sesión. Ello requiere la preparación previa del tema previsto.
2. *Artículos cortos:* A lo largo del curso cada alumno deberá entregar resúmenes (comentarios o esquemas) de dos o tres páginas de los artículos referenciados y seleccionados según el calendario de trabajo que se adjunta. Los resúmenes deberán ser entregados a alguno de los profesores de la asignatura antes de las 14:00 horas del día fijado en el calendario.

3. *Trabajo final*: Se requiere la presentación de un trabajo de 12 a 15 páginas en el que se profundice en uno de los temas del curso. El tema debe ser elegido por los alumnos evitando el solapamiento con el resto de trabajos. Se permite formar equipos de trabajo (dos personas). Un esquema básico del trabajo (tema, objetivos, hipótesis, etc.) deberá presentarse en las dos últimas sesiones del curso (21 y 28 de marzo). El plazo de entrega de los trabajos finaliza el 30 de junio.

Calendario de trabajo

Tema	Requisitos	Entrega resúmenes	Fecha sesión
	Presentación del curso		10.01.06
Tema 1	Azofra y Fernández (1999), Brennan (1995), Miller (2000)	16.01.06	17.01.06
Tema 2	2 lecturas: Kester (1984), Dixit y Pindyck (1995), Amrad y Kulatilaka (1999), Merton (1998); Lander y Pinches (1998); Azofra y Fuente (2001); Andrés <i>et al.</i> , (2006) y Constantinides <i>et al.</i> (2003) (capítulos 2 o 3)	30.01.06	31.01.06
Tema 3	1 lectura a elegir entre Andrés, Azofra y Rodríguez (2000), Andrés, López y Rodríguez (2005), Barclay y Smith (1996), Barclay <i>et al.</i> (1995), Frank y Goyal (2003) Harris y Ravid (1991), Modigliani y Miller (1990), Myers (2001); Rajan y Zingales (1995 y 1998a), Ryen <i>et al.</i> (1998) y Constantinides <i>et al.</i> (2003) (capítulo 4). 1 lectura a elegir entre González (1996), López y Rodríguez (1999), Miller y Modigliani (1961) y La Porta <i>et al.</i> (2000), Reyes (1999), DeAngelo <i>et al.</i> (2004), Fama y French (2001), Constantinides <i>et al.</i> (2003) (capítulo 7).	6.02.06	7.02.06
Tema 4	2 lecturas: Andrés y Azofra (1998); Barclay y Smith (2005); Charreaux (1993 y 2000); Hyafil (1991), La Porta <i>et al.</i> (1999), Myers y Majluf (1989); Jensen y Meckling (1976) y Smith y Watts (1992).	13.02.06	14.02.06 21.02.06
Tema 5	2 lecturas: Andrés <i>et al.</i> , (2005); Denis y McConnell (2003); Denis (2001) Hermalin y Weisbach (2003); Shleifer y Vishny (1997); Rajan y Zingales (1998b y 2000); Jensen y Meckling (1995)	27.02.06	28.02.06 7.03.06
Tema 6	Azofra y Fernández (1999), Brennan (1995), Charreaux (2002); Zingales (2000); Jensen (2001) y Constantinides <i>et al.</i> (2003) (capítulo 18).	13.03.06	14.03.06
	Propuestas de trabajo final		21.03.06 28.03.06

Sílabo y referencias bibliográficas

1. La Economía Financiera como disciplina académica: génesis y evolución. Los enfoques micronormativo y macronormativo de las finanzas. La síntesis neoclásica y la moderna Economía Financiera. Finanzas de mercado vs. finanzas de las organizaciones. Del enfoque neoclásico al enfoque contractual: la necesidad de una teoría de la empresa.
2. La decisión de inversión. Valoración de proyectos de inversión: criterios. El modelo de cartera de proyectos. El enfoque de opciones reales: La flexibilidad estratégica y las oportunidades de crecimiento de la empresa. El origen de las oportunidades de inversión y la creación de valor en la empresa.
3. Estructura de capital y política de dividendos. Las proposiciones de Modigliani y Miller. La relevancia de la estructura de capital cuando los mercados no son perfectos. El *puzzle* de los dividendos. Teorías y realidades: factores explicativos de la política financiera de la empresa.
4. La Economía Financiera de la Agencia. Marco conceptual e interpretativo. Problemas y costes de agencia en las finanzas empresariales. La política financiera como mecanismo de alineación de intereses y señalización. El problema del gobierno de la empresa: los derechos residuales de decisión y control
5. El enfoque contractual del gobierno de la empresa. Derechos de decisión y conocimiento específico: el gobierno de los problemas. Los mecanismos internos de control: propiedad corporativa y consejos de administración. Los mecanismos externos de control: regulación, mercados y responsabilidad social corporativa. Más allá del enfoque contractual: las teorías cognitivas del gobierno de la empresa.
6. Situación actual y perspectivas de la investigación en Economía Financiera. Teorías y evidencia empírica. El *big-bang* metodológico de los años noventa. El amanecer de las finanzas behavioristas. Agenda de investigación: finanzas, gobierno y arquitectura organizativa.

Bibliografía

- ALCHIAN, A. A. y DEMSETZ, H. (1972): "Production, information costs, and economic organization". *American Economic Review*. vol. 62, nº2, pág. 775-795.
- AMRAD, M. y N. KULATILAKA (1999): *Real Options. Managing Strategic Investment in an Uncertain World*. Harvard Business School Press. Traducido por Ediciones 2000.
- ANDRÉS, P. y AZOFRA, V. (1998): "La estructura contractual de la gran empresa española: Factores determinantes del apalancamiento contractual", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, vol. 1, pp. 55-79.
- ANDRÉS, P.; AZOFRA, V. y FUENTE, G. (2006): "The real options component of firm market value: The case of technological corporation". *Journal of Business Finance & Accounting*. vol. 33, nº 1, pág. 133-149.
- ANDRÉS, P.; AZOFRA, V. y LÓPEZ, F. J. (2005): "Corporate boards in OECD countries: size, composition, functioning and effectiveness". *Corporate Governance: An International Review*. vol. 13, nº 2, pág. 197-210.
- ANDRÉS, P.; AZOFRA, V. y RODRÍGUEZ, J. A. (2000): "Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual: Un constraste empírico para el caso español", *Investigaciones Económicas*, vol. 24, nº 3, págs.: 641-679.
- ANDRÉS, P.; LÓPEZ, V. y RODRÍGUEZ, J. A. (2005): "Financial decisions and growth opportunities: a Spanish firm's panel data analysis". *Applied Financial Economics*, nº 15, pág. 391-407.
- AZOFRA PALENZUELA, V. y FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A. I. (1999): "Las finanzas empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades", *Papeles de Economía Española*, nº 78-79, págs. 122-144.
- AZOFRA PALENZUELA, V. y FUENTE HERRERO, G. de la (2001): "Extensión de los modelos de opciones financieras a la valoración de las opciones reales: Problemas y soluciones", *Economía y Finanzas 2001. Libro Homenaje al Profesor D. Francisco Pérez Calatayud*, Dirección General de Universidades e Investigación del Gobierno de Canarias, pp. 63-91.
- BARCLAY, M. J. y SMITH, C. W. (1996): "On financial architecture: Leverage, maturity and priority". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 8, nº 4. pág. 4-17.
- BARCLAY, M. J. y SMITH, C. W. (2005): "The capital structure puzzle: The evidence revisited". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 17, nº 1. pág. 8-17
- BARCLAY, M.J.; SMITH, C.W. y WATTS, R.L. (1995): "The determinants of corporate leverage and dividend policies". *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 7, nº4, págs. 4-19.
- BRENNAN, M.J. (1995): "Corporate finance over the past 25 years". *Financial Management*. Vol. 24, nº 2, págs. 9-22.
- CHARREAUX, G. (1993): "Théorie financière et stratégie financière". *Revue Française de Gestion*. Janvier-février, págs. 46-63.
- CHARREAUX, G. (2000): "La théorie positive de L'agence: Positionnement et apports". *Revue D'Economie Industrielle*, nº 2, 2º y 3er trimestre.
- CHARREAUX, G. (2002) : "Variation sur le thème 'A la recherche de nouvelles fondations' pour la finance d'entreprise", *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 5 (3), pp. 5-68.

- CONSTANTINIDES, G.M., HARRIS M. y STULZ, R.M. (2003): *Handbook of the Economics of Finance* (vols. 1A y 1B). Vol. 1A - Corporate Finance y Vol. 1B - Financial market and Asset Pricing, Ed. Elsevier North-Holland.
- DeANGELO, H.; DeANGELO, L. y SKINNER, D.J. (2004): "Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings". *Journal of Financial Economics*. vol. 72, pág. 425-456
- DENIS, D.K. (2001): "Twenty-five years of corporate governance research ... and counting". *Review of Financial Economics*. vol. 10, pág. 191-212
- DENIS, D.K. y McCONNEL, J.J. (2003): "International corporate governance". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. vol. 38, nº 1, pág. 1-36
- DIXIT, A.K. y PINDYCK, R.S. (1995): "The options approach to capital investment". *Harvard Business Review*. Mayo-junio, págs. 105-115.
- EDWARDS, J. (1988): "Evolución reciente de la teoría financiera de la empresa" (I y II). *ICE-Revista de economía*. Nº 2.144 (julio) y 2.145 (agosto), págs 2.827-2.830 y 2.931-2.935.
- FAMA, E.F. y FRENCH, K.R. (2001): "Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?" *Journal of Financial Economics*. vol. 60, pág. 3-43
- FRANK, M. Z. Y GOYAL, V. K. (2003): Testing the pecking order theory of capital structure", *Jornal of Financial Economics*, 67, 217-248
- GONZÁLEZ RODRÍGUEZ, F. (1996): "El efecto precio de la política de dividendos: Hacia una integración de los paradigmas de señales y agencia", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 25(88), pp. 581-606.
- HARRIS, M. y RAVID, A. (1991): "The theory of capital structure". *Journal of Finance*. Vol. 46, nº1, págs. 297-355.
- HERMALIN, B. E. y M. S. WEISBACH, 2003, Board of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, *FRBNY Economic Policy Review*, Abril, pp. 7-26
- HYAFIL, A. (1991): "Décisions stratégiques et valeur de la firme". *Revue Française de Gestion*. Janvier-février, págs. 45-56.
- JENSEN, M. C. (1986): "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". *American Economic Review*. vol. 76, nº2, pág. 323-329.
- JENSEN, M. C. y MECKLING, W. H. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nº 4, pág. 305-360.
- JENSEN, M. C. y MECKLING, W. H. (1995): "Specific and general knowledge, and organizational structure". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 8, nº 2, pág. 4-18.
- JENSEN, M.C. (1998): Foundations of organizational strategy. *Harvard University Press*. Boston
- JENSEN, M.C. (2001): "Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function". *European Financial Management*. vol. 7, nº 3, pág. 297-317.
- KESTER, W.C. (1984): "Las opciones de hoy para el crecimiento de mañana". *Harvard-Deusto Business Review*. Nº20 (4º trimestre), págs 73-84.

- LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. (1998): "Law and finance". *Journal of Political Economy*, vol. 106, págs.: 1113-1155.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. (1999): "Corporate ownership around the world". *Journal of Finance*, vol. 54, págs.: 471-517.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (2000): "Agency problems and dividend policies around the world". *Journal of Finance*, vol.55, no.1, págs.: 1-33.
- LANDER, D. M. y PINCHES, G. E. (1998): "Challenges to the practical implementation of modelling and valuing Real options". *Quarterly Review of Economics and Finance*. vol. 38, pág. 537-567.
- LÓPEZ, F. y RODRÍGUEZ, J.A. (1999): "La decisión de dividendos en la empresa española: un contraste de teorías alternativas". *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, nº 3, pp. 29-44.
- MERTON, R. C. (1998): "Applications of option-pricing theory: twenty-five years later". *American Economic Review*. vol. 88, nº 3, pág. 323-349.
- MILLER, M.H. (2000): "The history of finance: an eyewitness account". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 13, nº 2, pág. 8-14.
- MILLER, M.H. y MODIGLIANI, F. (1961): "Dividend policy, growth and the valuation of shares". *The Journal of Business*. Vol. 34, nº4 (octubre), págs 411-433.
- MODIGLIANI, F. y MILLER, M.H. (1990): "El coste de capital, financiación de empresas y la teoría de la inversión". *Análisis financiero*, nº52 (diciembre), págs 3-34.
- MYERS, S. y MAJLUF, N. (1989): "Decisiones de financiación e inversión cuando las empresas tienen información que los inversores no tienen". *Cuadernos económicos de ICE*. Nº42, págs 77-108.
- MYERS,S. C. (2001): "Capital Structure", *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 81-102.
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (1995): "What do we know about capital structure? Some Evidence from Internationa Data". *Journal of Finance*, vól. 51, núm. 5, págs. 1421-1460.
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (1998a): "Debt, folklore, and cross-country differences in financial structure". *Journal of Applied Corporate Finance*, vól. 10, nº 4, págs. 102-107.
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (1998b): "The governance of the new enterprise". W.P. Universidad de Chicago.
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (2000): "The great reversal: The politics of financial development in the 20th century". W.P. Universidad de Chicago y NBER.
- REYES PADILLA, M.G. (1999): "La controversia de la política de dividendos: una revisión de la literatura teórica y empírica". *Actualidad Financiera*. Julio, pág. 13-29.
- RYEN, G.T.; VASCONCELOS, G.M. y KISH, R.J. (1998?): "La estructura de capital: ¿Qué hemos aprendido?". *Harvard Deusto Business Review*. pág. ?
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (1997): "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*, vol. 52, págs.: 737-783.

SMITH, C.W. y WATTS, R. L. (1992): "The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies". *Journal of Financial Economics*, n° 32, pág. 263-292.

ZINGALES, L. (2000): "In Search of New Foundations". *Journal of Finance*, vol. 55 (4), pp. 1623-1654.