

principalmente en los últimos cursos, como requerimiento para obtener la licenciatura.

En cuarto lugar, señalar que es el área de Contabilidad la que consideran en su mayoría como la más útil para el desempeño de sus puestos, seguida de la de Administración y Organización. Estos resultados coinciden con el de los departamentos que consideran más adecuado para trabajar una vez finalizada la carrera universitaria.

En quinto lugar, señalar que la visión general de los alumnos estudiados sobre qué cargo es el más idóneo para cubrir una vez finalizados sus estudios, coincide con el cargo de jefe y subjefe. Este dato nos llamó especialmente la atención pues, si partimos de la idea de que la carrera universitaria los forma para ejercer en un futuro tareas de Dirección - relacionadas con el cargo de gerente-, es una visión que parecen no compartir los alumnos ya que se encuentran más identificados con funciones parciales dentro de la empresa -principalmente Jefe de Departamento de Contabilidad- que con una visión global -que los haría sentirse más identificados con la gerencia-. Consideramos que este hecho refleja una carencia de los estudios universitarios que debiera cubrirse, en la medida de lo posible, tanto con prácticas en empresas como con el desarrollo de alguna asignatura que aúne las distintas áreas de conocimientos impartidas, principalmente en los dos últimos cursos. Así, se podría romper esta visión parcial y obtener una visión más global, objetivo que en la actualidad intentan cubrir los Masters que operan allí donde las carencias universitarias se hacen más patentes.

En sexto y último lugar, señalar que una de las limitaciones que presenta este estudio es el momento de tiempo en que fue realizado -a principios de curso-, motivo por el cual algunas de las respuestas de los alumnos estudiados pudieran estar sesgadas al no tener una visión completa de las áreas analizadas.

## INVESTIGACION EN LA EMPRESA VERSUS INVESTIGACION EN LA UNIVERSIDAD

EMILIO SOLDEVILLA  
Catedrático de Economía de la Empresa  
Universidad del País Vasco

### PRACTICA UNIVERSITARIA VERSUS PRACTICA EMPRESARIAL.

En las relaciones universidad-empresa, la cuestión que plantea más dificultades es cómo relacionar la práctica empresarial con la práctica universitaria. Esta cuestión se hace más compleja cuando se establece desde una idea generalizada en la que "el trabajo en la empresa" es una práctica válida, mientras que "el trabajo en la universidad" es rechazado como práctica empresarial útil.

Desde esta perspectiva simplista, se entiende generalmente por práctica empresarial la aplicación de los conocimientos teóricos, adquiridos en la universidad, al trabajo ejercido en la empresa. La destreza o experiencia que se consigue con este ejercicio aplicado constituye un grado de conocimiento superior, que otorga el título de profesional auténtico. Basta que un universitario se sienta ante una mesa, ubicada en una empresa, para que se considere profesional de ella. Se tiende a identificar el término empleado con el de profesional. Es así como del hecho de estar trabajando en una empresa se derive la titularidad de profesional empresarial. Y desde este supuesto es fácil considerar que el conocimiento adquirido en la práctica es de calidad superior al conocimiento teórico, que se sitúa en la universidad.

Con este criterio simplista se hace difícil entender la existencia de una práctica universitaria. Se estima que la universidad está centrada en las teorías que interpretan la actividad empresarial, pero desde una visión meramente intelectual sin práctica empresarial. Es decir, la teoría en la que se emplea es un mero conocimiento especulativo, tomado con independencia de toda aplicación práctica. En este supuesto no es difícil generar una opinión en la que el conocimiento universitario sólo adquiere calidad, cuando se ve revestido por la práctica empresarial.

En esta visión simplista, muy extendida entre los ejecutivos, es casi imposible establecer relaciones eficaces y duraderas entre la universidad y la empresa. Este trabajo pretende romper con esta falta de comprensión de lo que la universidad hace en la práctica empresarial, desde el enfoque concreto de la investigación.

### LA TOMA DE DECISIONES, BASE DE LA PRACTICA EMPRESARIAL.

La empresa, en su dimensión económica y financiera, se caracteriza por la toma de decisiones que efectúan sus ejecutivos para cumplir los objetivos de su organización. La "toma de decisión" es un término que se introdujo en la descripción del comportamiento empresarial, para reflejar la determinación de las cuestiones dudosas que en la empresa se presentan. No es el momento de hacer

un estudio exhaustivo de la toma de decisiones<sup>1</sup>, pero si de considerar que la información configura y determina la toma de una decisión.

En función de la información disponible, se considera que la toma de decisión se hace en la elección de la alternativa que mejor satisfaga el objetivo, que se persigue dentro de un entorno difuso. Así ésta se tomará en condiciones de certeza, riesgo o incertidumbre, según el grado de control que se tenga sobre la información, necesaria para resolver los problemas empresariales. Desde este supuesto informativo, sólo hay práctica empresarial cuando el "empleado" recibe y tiene la información adecuada para tomar decisiones.

La información que la empresa utiliza y comunica para el aprendizaje de sus miembros es de dos tipos. Hay una información que procede de la "memoria" que la empresa ha generado desde sus acciones y programas pasados. La toma de decisiones, desde esta perspectiva, resuelve los problemas evocando la memoria retenida y adecuándola a cada particular suceso. En estas condiciones, las decisiones se convierten en actos repetitivos o hábitos adquiridos desde la información procedente de la memoria. Ahora bien, la memoria de información no es generada por la mera práctica, sino por la investigación de los analistas y la adecuación de la información a las nuevas situaciones. Hay que considerar que la base de la información es causa de la práctica, no hay práctica sin información.

Esto nos lleva a comprender el proceso de formación de la información. La empresa, en el momento de su creación, se plantea la necesidad de determinar la información requerida para sus tomas de decisión. Tiene que descubrir la información adecuada para sus necesidades y, en este sentido, para ella es una información innovada, que adquiere y la memoriza para posterior uso. Esta situación se puede repetir cuantas veces la empresa se enfrente a nuevas situaciones, provocadas por la evolución de la empresa o los cambios de su entorno. Cualquier innovación reclama nueva información, a fin de hallar una solución aceptable en la ejecución de nuevos objetivos.

La determinación de esta información innovada requiere de un proceso de investigación, sistematización y tratamiento de los datos que aporta. La información en sí misma es neutra, sólo toma forma en modelos de decisión con virtualidad resolutoria. Ahora bien, ¿quién investiga y sistematiza la información para formalizarla en modelos de decisión?. El proceso de formalización de los nuevos modelos, para encontrar soluciones operativas a los

<sup>1</sup>E. Soldevilla : Teoría y Técnica de la Organización Empresarial, en "Las decisiones empresariales en el comportamiento administrativo", Ed. Hispano-Europea. Barcelona, 1981. Pags. 276-314.

nuevos problemas, es propio de los analistas e investigadores y está alejado del cometido de los ejecutivos, que no tienen tiempo y, a veces ni preparación, para acometer esta tarea. Se comprende que cuando la empresa no dispone de grupos de analistas o de estudio, contrate estos servicios en el exterior.

La comunicación de la información es otra característica de la práctica empresarial. La comunicación no es homogénea en la empresa, más bien es selectiva en función de las necesidades de cada puesto de trabajo. La información se acumula en compartimentos estancos según lo que requiera cada área de toma de decisión (comercial, producción, financiera, etc.). El empleado de una ventanilla sólo se le transmite la información precisa para que ejecute su función administrativa. El director del servicio de productos financieros en un banco, sólo sabe de la información de los productos que su banco oferta y de las condiciones en que se efectúa, pero no sabe de la información de la forma en que los bancos adquieren sus recursos financieros. Luego el nivel práctico de un empleado o ejecutivo depende del nivel jerárquico en el que éste situado. No hay práctica indiscriminada, sino una práctica diversificada en calidad y cantidad por el nivel del puesto de trabajo que se ocupe en la empresa. De hecho las tomas de decisión auténticas son las que comprometen más seriamente a la empresa, y éstas sólo ejercitan al nivel jerárquico más alto.

Esto nos lleva a considerar que sólo los que ostentan la autoridad, son los únicos capaces de tomar decisiones en la empresa con una información adecuada. El nivel gerencial y el directivo sería el único capacitado para tomar decisiones. La delegación de autoridad sería el único medio para transmitir la capacidad de tomar decisiones, que estaría limitada a los términos en que se hace y a la información que se da.

Se ha llegado a un punto en que se puede concluir que la práctica empresarial está limitada por el tipo de información recibida (repetitiva o innovadora) y por el poder de su disponibilidad, según el grado jerárquico que se tenga en la organización. No obstante, sólo la información repetitiva o habitual es causa de la práctica; puesto que la innovada está en manos de los analistas e investigadores, y estos utilizan otras fuentes de información.

#### LA INVESTIGACION, BASE DE LA TOMA DE DECISIONES.

Cuando la empresa se enfrenta a una nueva situación, no puede acudir a la memoria de su organización, para evocar la información que requiere el nuevo planteamiento. Se presenta un vacío de conocimiento, que es preciso superar con una información original e innovada. La recogida de esta información supone una exploración orientada al descubrimiento de los datos ignorados o inexistentes. De manera que la empresa que no tiene la información necesaria para la ejecución de sus objetivos, debe adquirirla de terceros o crearla por medio de la investigación. La práctica del comportamiento empresarial queda relegada por inservible, y se acude al ejercicio de descubrir las relaciones causales de la

información.

Para descubrir la información habrá que acudir a los hechos que la crean y la notifican. Las relaciones formales de los fenómenos empresariales constituyen el objeto de este descubrimiento. Hay que investigar sobre estos fenómenos e indagar en sus relaciones económicas y en el modo de su conexión en el conjunto de su sistema empresarial. De forma que la información hay que interpretarla en sus causas y razones. Esto nos lleva al método científico para descubrir la información y examinarla sistemáticamente. Pero hay diversos métodos científicos para descubrir las causas y razones de la información.

Hay información que procede de la "naturaleza" de los hechos económicos. Otra información está causada por las relaciones sociales de su organización. Hay información procedente de las situaciones concretas e históricas en que se estructuran las decisiones empresariales. Los métodos se diversifican según la información que trata de conseguir, cada campo de información impone el método que debe seguirse para descubrirla.

El dominio de los métodos de investigación constituye la práctica de los analistas e investigadores. El trabajo del "investigador empresarial" es informarse por medio de métodos científicos. El aprendizaje de la metodología, requerida para el descubrimiento de la información, es la práctica de los grupos que analizan la toma de decisiones innovadas. Esta práctica no queda relegada a la mera experiencia en una empresa, sino al ejercicio del trabajo de captación de información cognoscitiva por medio de métodos científicos y de su tratamiento sistemático para su utilización en la empresa. La información sólo es válida para la empresa cuando se capta su significación en la toma de decisiones.

El empleo de la información requiere un método de acercamiento al problema de la decisión. Este método precisa captar y descubrir la información adecuada, y clasificarla en orden a su utilidad como materia de conocimiento empresarial. El método inductivo-deductivo servirá para fraccionar el problema de la información en parcelas de análisis, que permita un conocimiento de sus componentes parciales, y posteriormente se pueda recomponer la información en su unidad válida para la toma de la decisión. Descubriendo la información de la realidad y estableciendo las leyes de su sistematización para hacerla válida para la toma de decisiones, se logra formar los modelos de información, que terminan por integrarse en la memoria de la empresa y sirven para el aprendizaje del comportamiento empresarial.

#### LA INVESTIGACION EN LA PRACTICA UNIVERSITARIA.

La investigación para el descubrimiento de la información y para su formalización en modelos operativos que sirvan para la toma de decisiones, se puede concluir que es el trabajo propio de los analistas o investigadores. Y este ejercicio, al formar parte de su trabajo habitual, constituye una práctica de mayor fuerza y calidad

que la mera práctica de los ejecutivos, y aporta a la empresa mayores virtualidades que las que proceden del aprendizaje adquirido en la práctica ejecutiva.

Esta práctica investigadora es evidente que está alejada del poder jerárquico de la empresa, puesto que su papel principal es informar y servir a la mejor ejecución de las decisiones. En principio cabría considerar que esta investigación está centrada en los departamentos de estudio de las empresas o en los despachos de las asesorías y consultorías. Al estar referida a la empresa, podría parecer que sólo los integrados o los que penetran en su organización podrían arrogarse esta categoría práctica de empresa. Sin embargo, la relación con la empresa se establece a través de la información. En virtud de la información se logra la comunicación con la empresa, que es más intensa y efectiva en la medida que se logran mayores grados de información. Quien disponga de información empresarial, está en disposición de alcanzar una mayor y mejor comprensión de los problemas empresariales.

Sólo queda por saber dónde se descubre y se acumula la información, puesto que situándose en esos lugares de información se alcanza la verdadera comprensión de la realidad empresarial y de sus fenómenos económicos.

Hasta ahora la información era monopolizada por las empresas y asesorías. El secreto, la opacidad y el costo, remitía la información a los que podían financiar su adquisición. Actualmente la información ha dejado de ser monopolio exclusivo de estos centros. La mayor transparencia de la actividad empresarial y el desarrollo de la comunicación, ha permitido que la universidad pueda acceder a la información empresarial en condiciones de igualdad. Los mayores recursos invertidos en la investigación, el dominio preferente de la informática y de los ordenadores, la creación de bancos de datos y el fácil acceso a los mismos, ha provocado una auténtica revolución en los departamentos que gestionan las áreas de conocimiento empresarial. Se ha pasado de una investigación meramente especulativa, derivada del dominio preferencial de las teorías económicas, a una investigación aplicada a la empresa que se surte de la información procedente de los hechos y fenómenos empresariales. Los departamentos de empresa, creando y utilizando la información, investiga para descubrir nuevos modelos de decisión y enseña para el inicial aprendizaje del ejecutivo empresarial o para su posterior reciclaje cuando el tiempo ha dejado obsoleto el conocimiento pasado de modelos o se precisa completar su conocimiento con los modelos innovados de decisión.

El ejercicio sistemático de esta actividad investigadora es lo que determina la práctica universitaria de los departamentos de economía empresarial. Establecer una dicotomía entre la práctica empresarial y la universitaria no tiene sentido actualmente, sólo la ignorancia podría sostener esta separación basada en un falso pragmatismo de la realidad empresarial. Es cierto que en ciertos ambientes se pretende sostener una oposición entre ellas, con ello

se intenta evitar la fuerte competencia que la universidad plantea en el mercado de la consultoría o de los cursos de reciclaje para la empresa. La impartición de masters o de cursos universitarios de postgraduado han entrado en esta competencia de mercado. La universidad mientras limitó su actividad a la concesión de títulos acreditativos de un conocimiento, no tuvo rivalidad desde los prácticos de empresa. Al entrar de lleno en este mercado es cuando tiene que hacer valer su práctica universitaria, como complementaria de la práctica empresarial, puesto que en ella se origina y a ella se dirige. La práctica universitaria aporta la instrucción innovadora que proviene de la investigación, la recepción por la empresa de estos conocimientos permite convertirlos en práctica empresarial al integrarlos en su memoria de acción.

Sería erróneo pensar que la universidad monopoliza la investigación sobre la empresa. Cualquier centro con capacidad y dedicación investigadora puede conseguir los mismos resultados. Puestos los mismos medios de investigación, se obtienen los mismos efectos de conocimiento. No hay diferencia apreciable entre los departamentos de estudio de empresas y los departamentos universitarios de empresa. Los mismos profesionales suelen alternar su trabajo entre empresa y universidad, cuando el tiempo de su dedicación lo permite. Sólo cabe considerar una diferencia sutil entre estos departamentos, puesto que mientras los estudios en la empresa se hacen para resolver los problemas del día a día y para ello utilizan preferentemente información periodística, la universidad está más centrada en el conocimiento válido para todas las empresas y para ello suele utilizar preferentemente los trabajos y libros de autores especializados en un campo de observación.

Sin embargo no todas las empresas disponen de medios de investigación, ni el costo de un grupo especializado de investigación quiere ser asumido por las empresas que podrían hacerlo. Las pequeñas y medianas empresas no están en disposición de hacerlo, ni se quiere sostener un departamento serio de investigación en las grandes empresas. Es un fenómeno muy generalizado la reducción del personal investigador a una mínima expresión en las grandes empresas. Y tampoco las consultorías o asesorías tienen esta capacidad investigadora. Lo que se ofrece desde ellas es el aprendizaje que está en la memoria de otras empresas y que lo presentan como original. Su negocio reside en vender modelos experimentados en otras empresas, pero no verificados por el análisis crítico; suelen ser modelos pasados sin aportación innovadora.

Para que estas ideas no queden en pura teoría, se hace necesario contrastarlas con trabajos surgidos de la práctica-investigadora universitaria. Se podrían tomar muchos trabajos recientes de compañeros como ejemplo ilustrativo, pero puede bastar la exposición de uno en el que mi dedicación investigadora se ha centrado.

LA PRACTICA INNOVADA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS.

En la moderna revolución de los mercados financieros han surgido nuevos productos financieros que complementan, y a veces suplen, a los clásicos activos financieros. Vamos a considerar un nuevo producto instrumento que esta emergiendo en el mercado financiero y que todavía la práctica de la mayoría de los ejecutivos financieros no la ha hecho suya por falta del necesario aprendizaje innovador. En concreto nos vamos a referir a los futuros, opciones y opciones sobre futuros financieros. Si se analiza la situación del conocimiento de estos instrumentos se llegaría a conclusiones sorprendentes y se romperían falsas ideas sobre la práctica del ejecutivo financiero. Para situar el problema se hará la pregunta original que nos puede llevar al medio que hay que emplear para alcanzar un aprendizaje sobre estos instrumentos, es decir, ¿cómo se obtiene el conocimiento para conseguir una práctica que domine el manejo de estos instrumentos en bolsa?. Evidentemente no desde las empresas que no han negociado estos activos por ignorancia y falta de experiencia. Habría que acudir a las empresas que han integrado esta nueva práctica en su negocio y ver los pasos que han tenido que dar para conseguirla.

PASO 1'. Habrá que ponerse en contacto con las bolsas, agentes y empresas que están operando con futuros y opciones financieros, o con otros semejantes que recaigan sobre otros subyacentes. Esta primera relación permitirá asumir la práctica operativa de su negociación; es decir, las condiciones en las que operan instrumentos y las normas de su comportamiento.

PASO 2'. La mera técnica de negociación sólo servirá para tener la base de la realidad sobre la que recaiga la investigación. Habrá que reconsiderar los modelos de valoración de estos activos y la forma que el mercado determina sus precios. Esto exigirá dominar el conocimiento de las variables que influyen en el valor de mercado de estos activos.

PASO 3'. El siguiente paso de la investigación innovadora se dirige al descubrimiento de las virtualidades y posibilidades que ofrecen estos instrumentos en la elección alternativa entre riesgo/beneficio. La fijación de precios, la cobertura del riesgo por la variabilidad del mercado, el análisis de la información y el estudio de la sensibilidad del precio a las expectativas del inversor, son campos abiertos a la profundización de la aplicación del conocimiento adquirido.

PASO 4'. Adquirida la práctica operativa de estos instrumentos y la virtualidad de su negocio en el mercado queda por investigar las estrategias aplicables en cada situación y momento según las condiciones del mercado (alcista, neutro o bajista) y las expectativas implicadas en el precio de mercado y las previstas por el propio inversor (alcistas, neutras o bajistas).

En estos pasos sucesivos, la práctica investigadora establece unos nuevos hábitos de conducta financiera. Se ha pasado de una mentalidad clásica, fundamentada en la operatividad con activos financieros típicos (acciones, obligaciones, etc.), a un

comportamiento innovado que ha exigido una revolución imaginativa, para adaptarse a las nuevas formas de negociación. Y, una vez que se han conseguido estos nuevos hábitos operativos, se está en disposición de emprender nuevas formas de aprovecharse con las oportunidades que ofrecen estos instrumentos en bolsa. En concreto se puede investigar cómo es posible negociar los spreads de volatilidad con opciones sobre futuros.

#### LA NEGOCIACION DE LOS SPREADS DE VOLATILIDAD, PRACTICA INNOVADORA.

El término spread indica cualquier diferencia entre dos cosas. En finanzas se usa para indicar la diferencia entre dos precios de un mismo título o entre dos tipos de interés de un mismo préstamo. Este término, aplicado a las opciones y futuros, señala la diferencia entre dos posiciones simultáneas contrapuestas (por ejemplo, una posición larga -compra- con una posición corta -venta-). El contenido del spread puede recaer, por consiguiente, sobre cualquier relación diferencial causada por el tiempo, lugar y títulos. Así, se pueden dar spreads entre duraciones (por ejemplo, entre meses distintos), spreads entre títulos estrechamente relacionados (por ejemplo, entre el oro y la plata) y spreads entre mercados (por ejemplo, entre Londres y Madrid). La negociación de estos diferenciales está sustentada por la diferencia entre precios, procedentes de estas circunstancias diversas, y, en principio, se puede asemejar al clásico arbitraje que busca oportunidades de beneficio en las diferencias de precios (por ejemplo, entre el mercado spot y el forward).

Como el valor de las opciones está condicionado a la volatilidad de su subyacente, como una de sus variables más significativas, se puede plantear la negociación de los spreads en función de las distintas expectativas de volatilidad, como práctica innovada del mercado financiero. ¿Como se puede producir un spread entre volatilidades?. El mercado estima una volatilidad y la valora en la prima de la opción, es la "volatilidad implicada" en la opción. El inversor tiene sus propias expectativas sobre los cambios del precio del subyacente, es la "volatilidad prevista" con la que valora la opción y la contrapone a la volatilidad implicada. Suele suceder que las expectativas del mercado no coinciden con las del inversor, provocando diferenciales en la determinación del valor de la opción. Así, pueden darse posiciones valorativas distintas según que el mercado esté bullish y el inversor bearish, o inversamente, o bien, el mercado sea neutral y el inversor no lo sea al movimiento de los precios. De manera que pueden presentarse muchas posiciones combinando expectativas bullish, bearish y neutras del mercado y del inversor. Como ejemplo se expondrá la estrategia "compra call spread", que juega con una volatilidad implicada baja y una volatilidad prevista alta.

Posición "compra call spread".

Corresponde a la estrategia bull spread, con volatilidad implicada baja (bearish), que se enfrenta a una volatilidad prevista alta (bullish) por las expectativas del inversor. Este spread se puede

beneficiar mediante:

"COMPRA DE UN CALL CON PRECIO DE EJERCICIO MAS BAJO (PE1) Y VENTA DE UN CALL CON PRECIO DE EJERCICIO MAS ALTO (PE2), con la misma fecha de expiración.

#### A. Características.

-Tendencia esperada: Mercado moderadamente bullish, volatilidad implicada baja, volatilidad prevista bullish.

-Pérdida posible: Cuando el precio actual de mercado (PS) sea superior al precio de ejercicio más bajo (PS < PE1). Pérdida limitada al débito neto (DN) por primas, prima pagada menos prima recibida. La prima pagada es mayor, al comprar el call con menor precio de ejercicio y, por consiguiente, con prima más cara. La prima recibida es menor, al vender el call con mayor precio de ejercicio y, por consiguiente, con menor prima.

-Beneficio posible: Cuando PS > PE2. Limitado a la diferencia entre precios de ejercicio, menos el débito neto por primas [(PE2 - PE1) - DN]. El beneficio máximo se presenta cuando el precio del subyacente cotiza por debajo del menor precio de ejercicio (PE1).

-Punto Muerto: Se presenta cuando el precio de mercado es igual al precio de ejercicio menor más el débito neto (PE1 + DN).

-Tiempo: La influencia del tiempo sobre el valor de la prima depende de los precios de ejercicio elegidos. El efecto temporal no influye sobre la prima, si el precio del subyacente se mantiene entre PE1 y PE2. Al nivel PE1, el beneficio se incrementa a una tasa rápida con el paso del tiempo. En PE2, la pérdida se incrementa a la tasa máxima con el tiempo.

-Volatilidad: La volatilidad implicada trabaja en contra de la posición, la volatilidad prevista a favor de la posición.

-Signos: delta +, gamma y theta en función precios de ejercicio, vega +.

-Sintético: «CALL LARGO PE1 + PUT CORTO PE2 + SUBYACENTE CORTO»

#### B. Estrategia diferenciadora "bull call spread".

La posición implica «COMPRA CALL "AL DINERO" (ADIN) Y VENTA CALL "FUERA DE DINERO" (FDIN)». Se escoge estas posiciones puesto que el "CALL ADIN" es más sensible a los cambios de volatilidad, que si estuviera FDIN o EDIN ("EN DINERO"). El negociante que está en una actitud bullish de volatilidad, estima que la volatilidad implicada es más baja que la prevista y que el call está infravalorado, lo que le hará comprar el "CALL ADIN", esperando que suba rápidamente de valor al aumentar la volatilidad. La venta se hará FDIN para ensanchar la banda de posible beneficio, derivado de la diferencia de los precios de ejercicio menos el débito neto.

Esta estrategia es la más popular entre todas las estrategias bullish y la más apropiada cuando no se está muy seguro de que las expectativas alcistas se cumplan.

C. Conclusion final. Con este ejemplo se pueden apreciar las oportunidades de beneficio que ofrecen las expectativas sobre la volatilidad. No se opera con el modelo clásico, centrado directamente en los precios de los títulos, sino que se presenta un modelo innovado, en el que se trabaja directamente sobre la volatilidad del precio y sólo indirectamente sobre su valor. También se comprende que aparece una práctica investigadora que lleva al empleo de términos, hasta ahora ignorados, y a un nuevo mercado que requiere la creación de una mentalidad y aprendizaje para poder operar él con acierto.

#### LA PRACTICA UNIVERSITARIA EMPRESARIAL, CIENCIA APLICADA.

Se ha verificado que existe una práctica universitaria de igual o mayor calidad que la práctica empresarial. Sin embargo, podría plantearse la cuestión de que al ser práctica se aleja de los planteamientos de la verdadera ciencia y que esta quedaría reservada para el científico "puro". Esta dificultad hay que plantearla más bien entre la comprensión y contenido de lo que constituye la ciencia "pura" y la ciencia "aplicada".

El objeto de la ciencia son las relaciones fundamentadas en sus causas y efectos. En su aspecto formal la ciencia denota un conjunto de conocimientos referidos a una misma realidad, en este caso la empresa. Y estos conocimientos han de estar conexiónados sistemáticamente, y no ofrecerse aislados, para convertirlos en ciencia. Así, a medida que progresamos en el descubrimiento de las relaciones económicas y de su forma de conexión en la empresa, se produce un paulatino avance de la ciencia. Con estas relaciones y conexiones se construyen los modelos, que sirven para comprender la realidad empresarial a través de los supuestos, hipótesis, deducciones, teorías y verificaciones, siempre que se siga un proceso metódico. La información, las ideas y la investigación requiere de un método de acercamiento y tratamiento de la realidad para llegar un conocimiento válido.

Pero este conocimiento científico puede plantearse en una doble dimensión. En la "ciencia pura", que se enmarca en las condiciones y límites del conocimiento universalmente válido. Es decir, en un contenido "puro" que comprendería las posibilidades del saber científico en un campo determinado, en sus presupuestos y en sus métodos. Esto constituiría una ciencia especulativa, que con su método de investigación rebasara los límites de la experiencia y se propusiera como fin el conocimiento puro, esto es orientado a los principios del conocer. Pero también existe la dimensión de la "ciencia aplicada", que se endereza a la aplicación activa del conocimiento. En la ciencia física es donde más claro aparece esta diferenciación entre la ciencia pura y la aplicada. La primera formula matemáticamente las leyes y avanza hacia posteriores consecuencias a través de la matemática. La segunda establece los hechos y sus resultados por medio de la investigación experimental.

En economía es mucho más difusa esta diferenciación, al ser más imprecisa la formulación de sus descubrimientos. Sin embargo, sin entrar en la validez de una ciencia pura económica, desde el punto de vista de la empresa sólo interesa la dimensión aplicada de la ciencia económica.

Sólo resta saber si hay posibilidad de crear una práctica desde la dimensión aplicada a la empresa. La posibilidad reside en descubrir los valores económicos en la empresa y servirse de ellos para encontrar la utilidad de las cosas en la satisfacción de las necesidades humanas. Cuando una investigación descubre algo útil para conseguir un beneficio o cumplir con un objetivo de satisfacción rentable, el resultado de la misma es válido. En el caso de las opciones y futuros, ésta constituye un saber científico porque procede de una investigación sistemática y porque descubre la utilidad de unos instrumentos del riesgo del mercado o para beneficiarse con su especulación. En definitiva, ha descubierto valores útiles que constituyen el objeto de un particular saber científico. El valor útil que descubre es la norma de la evaluación de la investigación empresarial.

Se llega a la conclusión definitiva que la investigación universitaria sobre la empresa es una verdadera práctica, como lo pueda ser la de los ejecutivos, y un conocimiento científico al descubrir valores útiles por métodos científicos. Las relaciones universidad-empresa deberían establecerse, pues, en la comprensión por la empresa de lo que la universidad puede aportar al desarrollo económico de sus organizaciones.

Nota. Se recomienda la lectura de dos trabajos del mismo autor:  
1' "Opciones y Futuros", BBV Interactivos, Bilbao, 1994.  
2' "Fuentes y Campos Científicos de la Economía de la Empresa" y "Metodología Científica de la Economía de la Empresa", en Rev. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, AEDEM, n° 1, 1995.

De igual manera hemos querido profundizar un poco más en el estudio de la adaptabilidad al puesto y demandas empresariales efectuando un análisis sobre las principales cualidades requeridas en la profesión y de los factores de motivación más utilizados y más apreciados dentro de la misma.