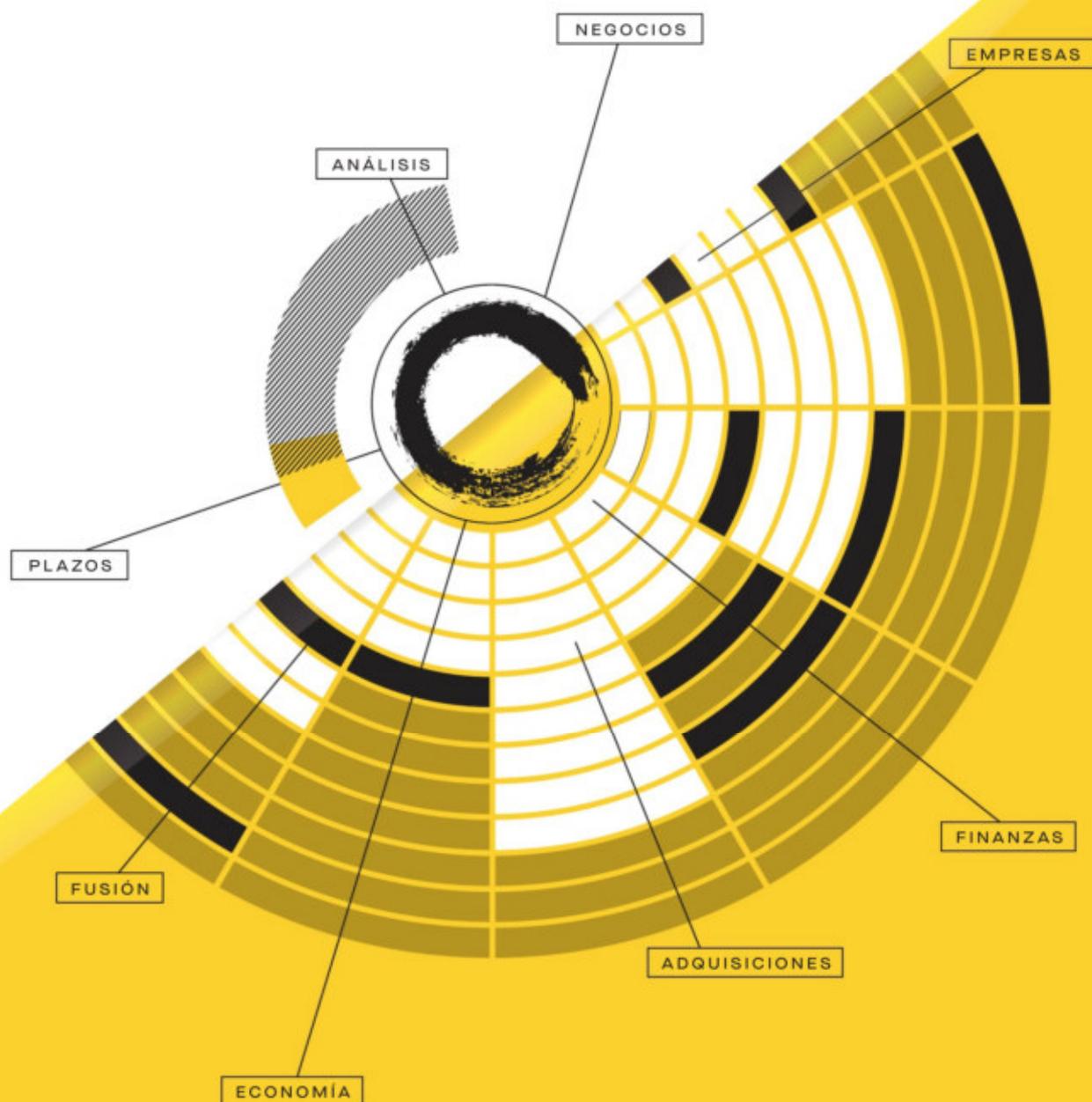


LA PLANIFICACIÓN Y CONTROL FINANCIERO DE LA EMPRESA

RETOS Y PERSPECTIVAS



EDITORES

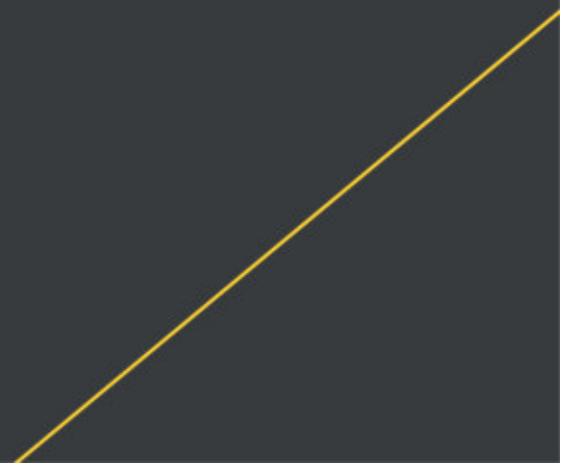
María de Fátima León de Álvarez

Francklin Rivas Echeverría

Alba Racines Cabrera

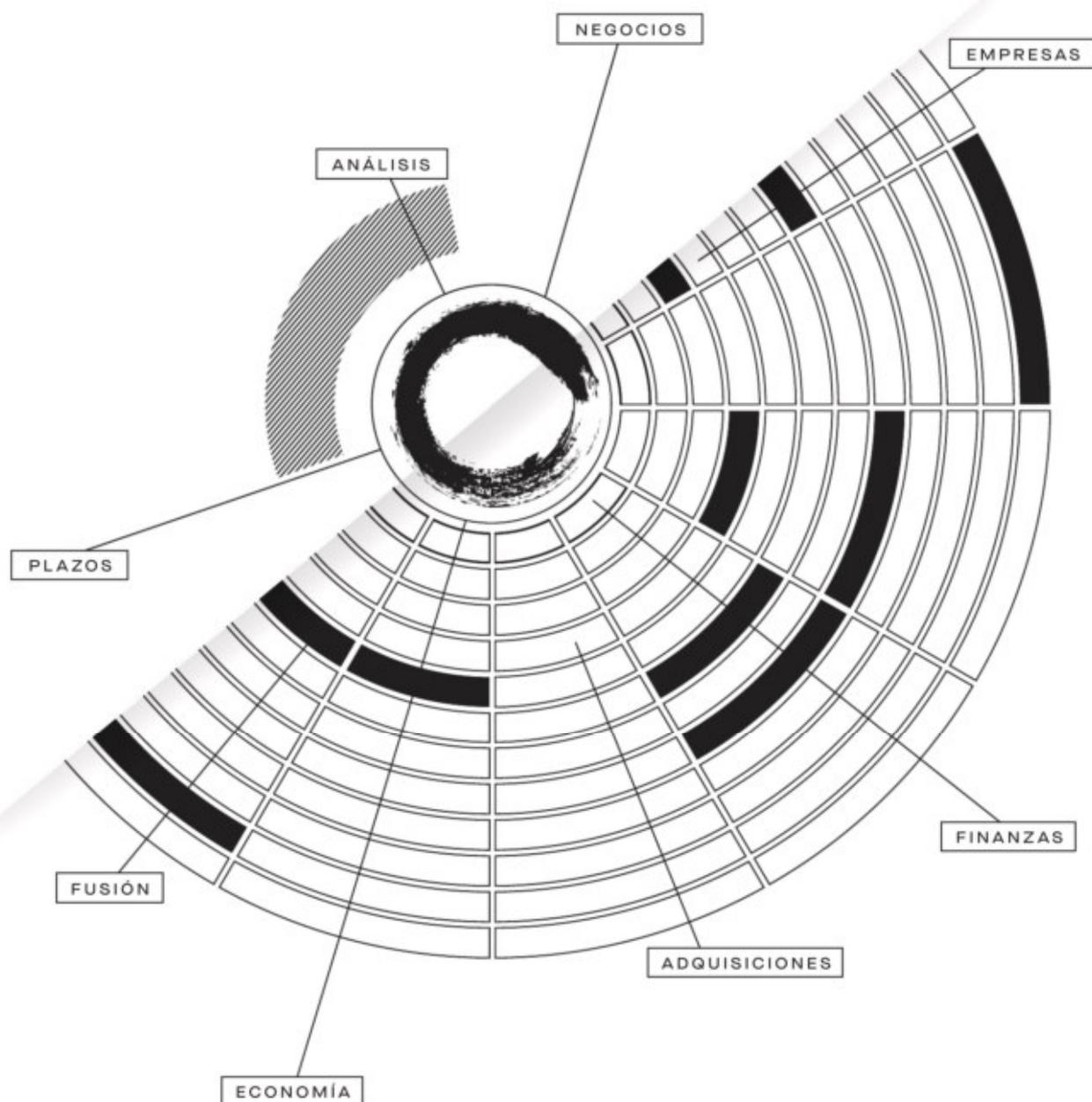
Melania González Torres





LA PLANIFICACIÓN Y CONTROL FINANCIERO DE LA EMPRESA

RETOS Y PERSPECTIVAS



EDITORES

María de Fátima León de Álvarez

Francklin Rivas Echeverría

Alba Racines Cabrera

Melania González Torres



LA PLANIFICACIÓN Y CONTROL FINANCIERO DE LA EMPRESA. RETOS Y PERSPECTIVAS

EDITORES

María de Fátima León de Álvarez
Francklin Rivas Echeverría
Alba Racines Cabrera
Melania González Torres

REVISORES PARES INTERNACIONALES

Nicolás Mariano González
Universidad de Buenos Aires, Argentina
Oscar Parada Gutiérrez
Universidad Laica Vicente Rocafuerte, Ecuador

UNIVERSIDADES INVOLUCRADAS

Pontificia Universidad Católica del Ecuador Sede Ibarra (Ecuador)
Universidad Técnica Particular de Loja (Ecuador)
Universidad de Los Andes (Venezuela)

Este libro es producto del Acuerdo de Cooperación Interinstitucional entre la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE) Sede Ibarra, y la Universidad de Los Andes (ULA) de Venezuela a través del Consejo de Publicaciones en Mérida, Venezuela.

Av. Aurelio Espinosa Pólit, Ibarra, Ecuador.

Teléfonos: +593 6 264-1786 <http://www.pucesi.edu.ec>

Av. Andrés Bello, antiguo CALA, La Parroquia,
Mérida, estado Mérida, Venezuela.

Telefax: +58274 2713210, 2712034, 2711955

cpula@ula.ve

Colección: Ciencias Económicas

Serie: Administración

1.^a edición, 2020

Reservados todos los derechos

© Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Sede Ibarra (PUCESI)

© Universidad Técnica Particular de Loja (UTPL)

© Universidad de Los Andes (ULA)

Hecho el depósito de ley

Depósito legal (digital) (Venezuela) ME2020000006

ISBN (digital) (Venezuela) 978-980-11-1981-4

ISBN (digital) (Ecuador) 978-9978-375-51-8

Diseño editorial: Reinaldo Sánchez Guillén

vandrakor@gmail.com

Corrector: Luis Paniagua



Colaboradores — 10

Prólogo — 12

CAPÍTULO 01—

LA PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA EN EL CONTEXTO DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

1.1 Introducción — 15

1.2 Breve contexto histórico de la planificación estratégica — 17

1.3 Concepto de Planificación Estratégica (PE) — 18

1.4 Proceso de Planificación Estratégica — 22

1.5 Niveles de la Planificación Estratégica — 22

1.6 Ambiente externo de la Planificación Estratégica — 24

1.6.1 Pronósticos e identificación de escenarios — 26

1.6.2 Análisis de la industria — 29

1.6.3 Grupos estratégicos — 30

1.6.4 Fuerzas externas y barreras de movilidad — 32

1.6.5 Matriz de Evaluación de los Factores Externos (EFE) — 32

1.6.6 Matriz de Perfil Competitivo (MPC) — 32

1.7 Ambiente interno de la Planificación Estratégica — 34

1.7.1 Caracterización de las áreas funcionales del negocio — 36

1.7.2 Cadena de valor — 36

1.7.3 Tipos de estrategias — 39

1.7.4 Matriz de Evaluación de los Factores Internos (EFI) — 43

1.7.5 Matriz de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) — 44

1.8 Adecuación de la estrategia — 47

1.9 Modelos de Planificación Estratégica — 51

1.10 Relación entre Planificación Estratégica y Planificación Financiera — 51

Consideraciones finales — 56

Referencias — 58

CAPÍTULO 02—**LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA COMO FASE DETERMINANTE DEL PROCESO FINANCIERO EMPRESARIAL**

- 2.1** Introducción — **61**
 - 2.2** Breve contexto histórico de la planificación financiera — **62**
 - 2.3** Definición y objetivos fundamentales de la planificación financiera — **62**
 - 2.4** Importancia de la planificación financiera — **63**
 - 2.5** Tipos de planificación financiera — **64**
 - 2.6** El proceso de la planificación financiera — **66**
 - 2.6.1** Las entradas o insumos — **68**
 - 2.6.2** Modelos de planificación financiera — **69**
 - 2.6.3** Las salidas o resultados reflejados en estados financieros proforma — **71**
 - 2.7** Planificación estratégica financiera versus planificación táctica operativa — **72**
 - 2.8** Planificación financiera de la producción — **74**
 - 2.8.1** Compras y consumo de materiales directos — **76**
 - 2.8.2** Presupuesto de mano de obra — **77**
 - 2.8.3** Presupuesto de los costos indirectos de fabricación — **78**
 - 2.8.4** Presupuesto de gastos de administración y ventas — **80**
 - 2.9** El diagnóstico financiero de empresas en marcha — **80**
 - 2.9.1** Análisis horizontal y vertical de los estados financieros básicos — **81**
 - 2.9.2** Valoración de los principales indicadores o razones financieras básicas — **82**
 - 2.10** Caso de Estudio: Modelo de planificación financiera para cajas rurales en Venezuela, una experiencia exitosa — **84**
- Consideraciones finales — **87**
- Referencias — **87**



CAPÍTULO 03—

LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO EN EL CONTEXTO DE LA ECONOMÍA REGIONAL. ESTUDIO DE CASOS

- 3.1 Introducción — 89
 - 3.2 Proceso de planificación financiera a corto plazo enmarcado en el plan estratégico y táctico de la empresa. Generalidades — 90
 - 3.3 Los pronósticos dentro de la planificación financiera a corto plazo — 91
 - 3.4 El presupuesto maestro o presupuesto integrado — 92
 - 3.5 Fases del proceso de presupuestación — 93
 - 3.6 Presupuestos financieros — 95
 - 3.6.1 Presupuesto de Efectivo (PE) — 95
 - 3.6.2 Método de entradas y salidas de efectivo — 96
 - 3.6.3 Saldo mínimo de efectivo — 96
 - 3.6.4 Gestión financiera — 98
 - 3.6.5 Estructuración del Presupuesto de Efectivo (PE) — 99
 - 3.7 Estados financieros básicos proyectados (EFBp) — 100
 - 3.7.1 Estado de resultados proyectado (ERp) — 100
 - 3.7.2 Estado de situación financiera proyectado (ESFp) — 100
 - 3.7.3 Estado de Movimiento del Efectivo proyectado (EMEp) y Estado de Movimiento del Patrimonio proyectado (EMPp) — 101
 - 3.8 Tópicos especiales vinculados con la planificación financiera de corto plazo — 102
 - 3.8.1 Variabilidad de los flujos de efectivo proyectados — 102
 - 3.8.2 Las Finanzas 4.0 y la planificación financiera de corto plazo — 103
 - 3.9 Caso de Estudio: Hotel Costa Brava — 105
 - 3.9.1 Preparación del presupuesto de efectivo (PE) del Hotel Costa Brava — 105
 - 3.9.2 Preparación de los estados financieros básicos proyectados (ESFp) del Hotel Costa Brava — 111
- Consideraciones finales — 119
- Referencias — 120

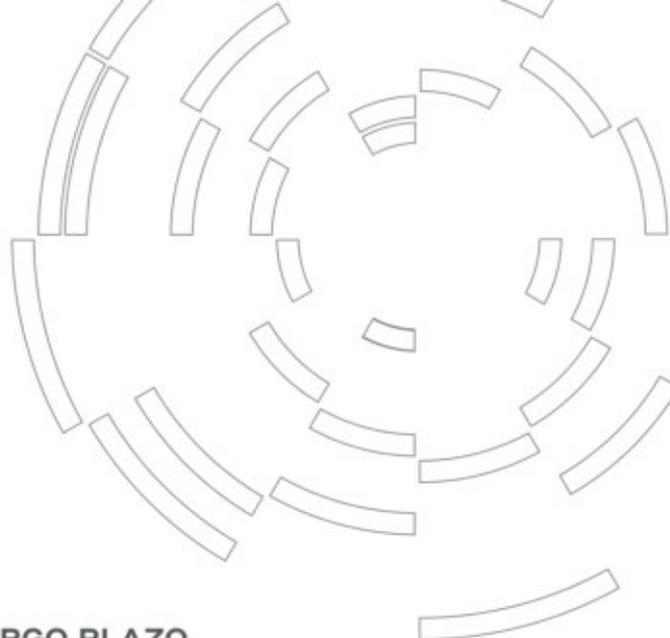
CAPÍTULO 04—

LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

- 4.1 Introducción — 123
- 4.2 Planificación financiera de largo plazo — 124
- 4.3 Proceso de planificación financiera a largo plazo — 125
 - 4.3.1 La fase de movilización — 125
 - 4.3.2 Fase de análisis — 126
 - 4.3.3 La fase de decisión — 128
 - 4.3.4 Fase de ejecución — 128
- 4.4 Caso empresa Alfa Carrocerías — 129
 - 4.4.1 Proyección de los estados financieros — 130
 - 4.4.2 Flujo de Caja Libre — 138
 - 4.4.3 Costo de Capital — 141
- 4.5 Presupuesto de Capital — 146
 - 4.5.1 Valor del dinero en el tiempo — 146
 - 4.5.2 Valor Actual Neto — 148
 - 4.5.3 Tasa Interna de Retorno — 149
 - 4.5.4 Evaluación en términos reales (VAN REAL) — 151

Consideraciones finales — 152

Referencias — 153



CAPÍTULO 05—

EL CONTROL FINANCIERO EN EL CORTO Y LARGO PLAZO

5.1	Introducción	— 157
5.2	Objetivos e importancia del control financiero	— 158
5.3	Ventajas y desventajas del control financiero	— 159
5.4	Herramientas y técnicas de control financiero	— 160
5.4.1	Control presupuestario	— 161
5.4.2	Costeo variable: punto de equilibrio, análisis de sensibilidad y margen de contribución	— 161
5.4.3	Punto de equilibrio	— 162
5.4.4	Análisis de sensibilidad y de contribución marginal	— 164
5.4.5	Control financiero de los costos de producción y el sistema de costos estándar	— 168
5.5	Control financiero de los costos del marketing	— 174
5.5.1	Estrategias de control y reducción de costos de marketing	— 174
5.5.2	Control de los costos de marketing a partir del uso de los presupuestos	— 175
5.5.3	Presupuestos flexibles	— 176
5.5.4	Estrategias de reducción de costos de marketing	— 183
	Consideraciones finales	— 184
	Referencias	— 184

CAPÍTULO 6

FUSIÓN, ADQUISICIÓN Y FRACASO EMPRESARIAL EN LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA

6.1	Introducción	— 189
6.2	F&A: definición y formas básicas de adquisiciones empresariales	— 190
6.3	Tipos de F&A	— 193
6.4	Aproximaciones teóricas al estudio de las combinaciones empresariales	— 194
6.5	Motivaciones para las F&A	— 196
6.6	Un modelo para implementar F&A	— 198
6.7	Valuación de sociedades	— 205
6.8	Factores comunes de éxito o fracaso de F&A	— 209
	Consideraciones finales	— 213
	Referencias	— 214



COLA**boradores**

María Auxiliadora Briceño Barrios

auxiliadorab@ula.ve
mariauxib@hotmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

José Daniel Anido Rivas

anidoriv@ula.ve
anidoriv@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Marcela Fernanda Coronel Pinduisaca

mfcoronel@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional. Ecuador

Jorge Chávez Vaca

jschavez@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional. Ecuador

Verónica Jaramillo

vgjaramillo@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Ecuador

Ma. Dolores Santillán

mdsantillan@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Ecuador

Marling Rojas

marling.rojas@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Elvis Núñez

eldani65@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Ismaira Contreras

ismairacontrerasussher@gmail.com

Centro de Investigaciones y Desarrollo
Empresarial. Universidad de Los Andes. Mérida,
Venezuela

Ghelly Ramírez

ghelly.ivexy@gmail.com

Centro de Investigaciones y Desarrollo
Empresarial. Universidad de Los Andes. Mérida,
Venezuela

Mikel Ugando Peñate

upm@pucesd.edu.ec

Pontificia universidad Católica del Ecuador,
Sede Santo Domingo. Escuela de Ciencias
Administrativas y Contables. Ecuador

Alba del Pilar Racines

adracines@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Coordinación de Investigación
Comercio Internacional. Ecuador

Fernando Lara Lara

llf@pucesd.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Santo Domingo. Departamento de
Investigación y Postgrado. Ecuador

Melania González Torres

mygonzalez@utpl.edu.ec

Universidad Técnica Particular de Loja,
Departamento de Ciencias Empresariales. Ecuador

María Teresa Cuenca Jiménez

mtcuenca@utpl.edu.ec

Universidad Técnica Particular de Loja,
Departamento de Ciencias Empresariales. Ecuador

Juan Sebastián Velasco Correa

jsvelasco@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional

César Stalin Pérez Ortiz

csperez@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional. Ecuador

Daniel Jesús Ramírez Calderón

danielr@ula.ve

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Mérida, Venezuela

Jorge Luis Carnevali García

jorgecarnevali@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Mérida, Venezuela

Marysela Morillo

marysela.morillo@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Olga Molina

olgarosap2@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Fernanda Martínez

fmartinez@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
Ecuador

Irene Revelo

imrevelo@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
Escuela de Negocios y Comercio Internacional.
Ecuador

Kleber Xavier Tenesaca Martínez

kxtenesaca@utpl.edu.ec

Universidad Técnica Particular de Loja.
Departamento de Ciencias Empresariales. Ecuador

Paquita Esperanza Alvarado Camacho

pealvarado@utpl.edu.ec

Universidad Técnica Particular de Loja.
Departamento de Ciencias Empresariales. Ecuador

Maricela Fernanda Ormaza Morejón

mformaza@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional

María Eugenia Fernández Badillo

mefernandez@pucesi.edu.ec

Pontificia Universidad Católica del Ecuador,
Sede Ibarra. Escuela de Negocios y Comercio
Internacional. Ecuador

Marlene Peñaloza

marlenepenaloza77@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela

Xiomara Maldonado

xiomaramaldonadoq@gmail.com

Universidad de Los Andes. Facultad de Ciencias
Económicas y Sociales. Venezuela



PRÓlogo

LOS EDITORES

La presente obra es un esfuerzo compartido entre docentes de la Escuela de la ENCI de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (Sede Ibarra), de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (Sede Santo Domingo), de la Universidad Técnica Particular de Loja (UTPL) del Ecuador y de la Universidad de Los Andes (ULA), Venezuela, cuya calidad es garantizada por la evaluación de expertos internacionales de Argentina, Ecuador, Cuba y Venezuela.

El tema que los reúne es abordar a la empresa desde el punto de vista de la planeación y control financiero. A través de una estructura de seis capítulos se realiza un recorrido por diversas temáticas importantes para la dirección financiera de cualquier organización. Este temario puede ser de interés tanto de los estudiantes de pre y post grado, docentes, investigadores, así como de gerentes de empresa en el campo de la administración financiera. El texto está escrito en un lenguaje técnico pero sencillo que puede ser de gran apoyo en el aprendizaje, comprensión de las diferentes herramientas y métodos de planificación.

El primer capítulo refiere a la planificación estratégica en el contexto de la Administración Financiera de la empresa. En este espacio se plantea la planificación estratégica como un flujo de decisiones conectadas a lo largo de toda la estructura organizacional. Se trata de análisis y reflexión que parte del más alto nivel de la empresa y que luego marca pautas de dirección en los siguientes niveles. En este despliegue de decisiones toma partido la planificación financiera.

El segundo capítulo enfoca la planificación financiera como fase sustancial en el proceso financiero empresarial. Se exponen las generalidades de la planificación como herramienta fundamental dentro de la Administración Financiera la cual contribuye con el logro del equilibrio económico de la organización considerando su desempeño tanto a corto plazo (liquidez), como a largo plazo (inversiones y mezclas de financiamiento).





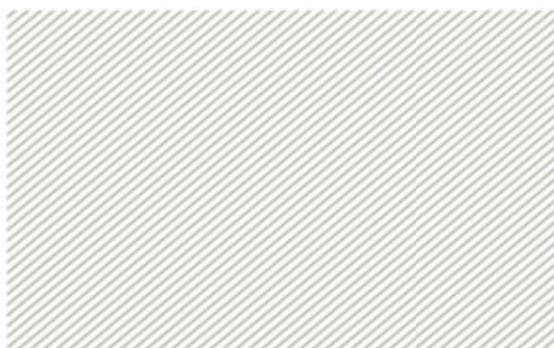
El tercer capítulo, considera específicamente la planificación financiera a corto plazo, mostrando ejemplos de casos interesantes que pueden aportar a la economía de una región. En el corto plazo se hace alusión a los activos y pasivos corrientes y, en este marco, diferentes técnicas para realizar pronósticos de ventas, presupuestos financieros y escenarios hasta llegar a los estados financieros básicos proyectados.

En el cuarto capítulo es menester que se dirija la atención a la planificación financiera a largo plazo. En este apartado se encamina el estudio a la planificación financiera como proceso relacionado con las decisiones de inversión y de financiamiento contempladas en el plan estratégico. Estratégicamente se orienta al logro del crecimiento de la empresa y la creación de valor para los diferentes grupos de interés. Se describe así su riguroso proceso, métodos y técnicas utilizados en las proyecciones y evaluaciones que sirven de apoyo a las decisiones sobre el futuro de la empresa.

En el quinto capítulo se apunta hacia el estudio del control financiero tanto en el corto como en el largo plazo. Se presenta el control como la función gerencial que permite comparar lo ejecutado con lo programado, propendiendo a que las actividades se realicen de acuerdo a lo planificado. Se muestran diferentes estrategias para medir el logro de objetivos y hacer seguimiento a los planes, identificando desviaciones que arriesguen la estabilidad financiera. Significa una fase de retroalimentación que propende a la mejora continua.

Finalmente, en el sexto capítulo se presenta el tema de la fusión, adquisición y fracaso empresarial en la planificación financiera. En este contenido se enfoca una de las decisiones gerenciales más complejas para una organización, debido a los recursos invertidos en tiempo y dinero, y a las repercusiones para los grupos de interés, siendo la creación de valor máximo posible el objetivo en este tipo de estrategias.

Dejamos en sus manos una obra realizada con gran vocación y compromiso, que esperamos pueda ser un aporte para la docencia, investigación y dirección organizacional.





María Auxiliadora
Briceño Barrios

José Daniel
Anido Rivas

Jorge
Chávez Vaca

Marcela Fernanda
Coronel Pinduisaca

La

PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA

en el CONTEXTO

de la ADMINISTRACIÓN

FINANCIERA

de la EMPRESA

1.1

INTRODUCCIÓN

La planificación es un proceso que permite a los gerentes, tomadores de decisiones, cruzar la brecha entre el punto en el que se está y el punto a dónde se quiere llegar. Ayuda a visualizar dónde estamos hoy y dónde queremos estar mañana y, dependiendo de la formalidad con que se aplique, permite también ver cómo lograrlo. La estrategia, por su parte, es un plan, curso de acción o guía, consciente y deliberada, que permite analizar una situación específica. En la actualidad todas las organizaciones requieren llevar a cabo un proceso de Planificación Estratégica, debido a la importancia determinante del ambiente externo en sus operaciones. Todas las decisiones internas de marketing, de producción, de recursos humanos, contables y financieras requieren la consideración del ambiente externo para la toma de decisiones funcionales sobre variables externas, tales como: el mercado, el producto, el cliente o usuario, el gobierno, los insumos, las regulaciones, la competencia, así como todo tipo de relaciones y transacciones con los agentes involucrados con la organización. Todos son factores externos, cambiantes y generalmente imposibles de controlar. Siendo así, la Planificación Estratégica se hace de afuera hacia dentro, es decir, considerando factores externos para ajustar y alinear planes internos. Según Koontz, Weihrich y Cannice (2016), la Planificación Estratégica es un proceso complejo que requiere de un enfoque sistemático para identificar y analizar factores externos a la organización y compararlos con su capacidad.

En consecuencia, la Planificación Estratégica demanda constante revisión y diagnóstico del ambiente externo y sus variables, pues es más cambiante y pro-

babilístico y por tanto, requerirá mayores esfuerzos y uso de herramientas para conocer el ambiente (presente) y cómo podría presentarse (futuro) para actuar en consecuencia. Entre otras herramientas de análisis pueden citarse los pronósticos e identificación de posibles escenarios, análisis de la industria y de los grupos estratégicos, fuerzas externas clave y barreras de movilidad, matrices como la de Evaluación de los Factores Externos (EFE) o la del Perfil Competitivo (MPC) y la evaluación general de oportunidades y amenazas.

De igual modo, la Planificación Estratégica involucra a todas las áreas funcionales del negocio en su ambiente interno tales como: marketing, producción, recursos humanos, investigación y desarrollo (I+D), contabilidad y finanzas en las que se requiere el uso de herramientas y técnicas como la cadena de valor, identificación del tipo de estrategia, uso de matrices como la de Evaluación de los Factores Internos (EFI), la de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) o la evaluación general de fortalezas y debilidades. Una vez obtenida la información que proporcionan las distintas herramientas y técnicas aplicadas en el ámbito externo e interno de la organización, la Planificación Estratégica permite combinar estos análisis y pasar a la etapa de adecuación de la estrategia (David, 2013), utilizando algunas herramientas y técnicas como: la Matriz FODA, la de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (PEYEA), la matriz del Boston Consulting Group (BCG) o la Matriz de la gran estrategia. Estos aspectos y algunos modelos de Planificación Estratégica, tratados por especialistas en el tema, serán estudiados a lo largo de este capítulo, hasta llegar a entender la relación entre la planificación estratégica y la planificación financiera como eje central de este libro.

1.2 BREVE CONTEXTO HISTÓRICO de la planificación estratégica

La existencia de entornos competitivos caracterizados por su indeterminismo, su carácter complejo e impredecible, junto con la aparición de las corporaciones empresariales masivas y complejas, han propiciado que tanto la investigación teórica como la empírica centren su atención en la integración y optimización de los procesos de gestión a través de la Planificación Estratégica formal (Pearce, Freeman y Robinson, 1987). La expresión “Planeación estratégica” (PE) o “Strategic planning” se utilizó por vez primera en la década de 1950, siendo empleada comúnmente durante las de 1960 y mediados de la de 1970, en particular en el ambiente corporativo de EE.UU. La razón era que la Planificación Estratégica era considerada como la respuesta a todos sus problemas. No obstante, debido a que los modelos de Planificación Estratégica adoptados no se tradujeron en los rendimientos esperados, prácticamente dejó de utilizarse en la década de 1980. Sin embargo, a partir de la década de 1990 hay un resurgimiento de la Planificación Estratégica, siendo de amplia aplicación en el área empresarial aún en el siglo XXI. Su importancia creciente se materializa en la aparición de un nuevo cargo dentro de las organizaciones: el de ejecutivo en jefe de estrategia (o CSO, iniciales del término inglés Chief Strategy Officer). Adicionalmente, algunas investigaciones han evidenciado que las organizaciones que emplean los conceptos de la administración estratégica son más rentables y exitosas que las que no lo hacen, registrando importantes mejoras en sus ventas, su rentabilidad y su productividad (David, 2013).

Aunque la historia de la Planificación Estratégica no supera las 7 décadas, el uso de las estrategias (y en particular, la militar y diplomática) es casi tan antiguo como la propia humanidad. En el curso de su historia, historiadores y poetas tuvieron como responsabilidad recopilar y testimoniar cuáles resultaron ser exitosas o fallidas, de manera que sirvieran como guías para el futuro. Muchas se remontan a la era cristiana, aunque las instituciones de la modernidad fueron las primeras en adaptarlas a sus entornos particulares. Diversos autores suelen citar algunos ejemplos representativos, tales como: **1)** la estrategia de batalla (enfoque indirecto) de Filipo y Alejandro, para la liberación de Macedonia (año 338 a.C.); **2)** las estrategias de adiestramiento, disciplina y maniobras rápidas como conceptos medulares de Federico El Grande de Prusia (siglo XIX de nuestra era), para que sus ejércitos estuvieran listos para combatir en dos frentes; **3)** la importancia de la ubicación geográfica y del apoyo logístico dentro de la estrategia (para Friedrich Wilhelm von Bülow, en 1806), en la lucha contra Napoleón y sus tropas; **4)** los planteamientos de la obra “De la guerra”, de Carl von Clausewitz, subrayando la importancia de

contar con objetivos fundamentales claros en tiempos de guerra, así como de desarrollar estrategias de guerra que fueran al mismo tiempo parte de los objetivos más generales de la nación, con horizontes temporales y que se extendieran más allá que la duración de la guerra; o, **5)** la combinación de los atributos geográficos con los numéricos y productivos de Alemania, por Alfred von Schlieffen, para la invasión y derrota de Francia a inicios del siglo XX (Mintzberg y Quinn, 2004).

Algunos autores clásicos como Mintzberg y Quinn (2004) hacen consideraciones importantes en la teoría sobre planificación y la relación con la estrategia atendiendo al significado de estas dos palabras, bajo las denominadas “5 P” para la estrategia [**TABLA 1.1**].

1.3 CONCEPTO DE Planificación Estratégica (PE)

Dependiendo del autor o texto de referencia, es común encontrar diversas acepciones o variantes del concepto de Planificación Estratégica. Una forma intuitiva de entenderla es como un **proceso por el cual los encargados de la toma de decisiones ordenan en el tiempo sus objetivos y acciones**. De hecho, los conceptos de estrategia y de planificación están ligados indisolublemente, por cuanto ambos designan una secuencia de acciones ordenadas en el tiempo, de manera tal que se puedan alcanzar uno o varios objetivos (Sallenave, 2002). Es por lo tanto el elemento fundamental en el crecimiento y sostenimiento a futuro de la empresa, ya que permite coordinar las acciones que llevará a cabo de forma progresiva para alcanzar los objetivos de mediano y largo plazo.

Una variante es definirla como **la manera cómo una empresa intenta aplicar una determinada estrategia para alcanzar los objetivos propuestos** a través de cuatro fases: **1)** la formulación de los objetivos organizacionales; **2)** el análisis interno de la empresa; **3)** el análisis del ambiente externo; y, **4)** la formulación de las alternativas estratégicas. A través de una serie de herramientas, la Planificación Estratégica debe contemplar decisiones sobre el futuro de la empresa: a dónde quiere llegar y cómo se propone hacerlo a partir del presente (Chiavenato, 2013).

Sin importar cuál de ellos se seleccione finalmente, la mayoría de los conceptos sobre Planificación Estratégica consideran al menos **tres elementos clave**: se trata de un **proceso** que: **1)** considera un conjunto de **medios o herramientas**; **2)** estas herramientas proporcionan a la organización una **dirección unificada**; **3)** esta dirección les permite **alcanzar una situación deseada o visualizada para el futuro**

TABLA 1.1 Resumen de las "5 P" para la estrategia.

Denominación en inglés (y en castellano)	Definición
<i>Plan</i> (plan)	Curso de acción, determinado de forma consciente, con un propósito muy específico. Es una guía o conjunto de ellas, elaboradas con antelación a las acciones, para ser utilizadas para enfrentar situaciones determinadas.
<i>Ploy</i> (maniobra, estratagema)	Es una forma específica que se propone para superar a un oponente, contricante o competidor. También se le denomina en castellano "ardid de guerra" (una operación o manejo particular, que tiene como fin último de ganar la partida/enfrentamiento a dicho competidor).
<i>Pattern</i> (patrón)	Regularidades (o semejanzas) de comportamiento que ocurren en la práctica, pero sin estar preconcebidas. Consistencia en el comportamiento organizacional, ya sea de forma intencional o no.
<i>Position</i> (posición)	Es la forma de ubicar a la organización en su entorno, que representa una "condición mediadora" (<i>match</i>) entre ella y el entorno. Identifica la estrategia según su ubicación en ese tipo de negocio, el segmento del mercado en el que se mueve o participa.
<i>Perspective</i> (perspectiva)	Inherente o intrínseca a la organización, es la forma particular en que esta percibe/concibe el mundo (ambiente o entorno). La estrategia equivale a la "personalidad" de la organización: cómo se mira internamente, con visión amplia.

Fuente:
elaboración propia
con base en
Mitzberg y Quinn
(2004) y Francés
(2005).



(Koontz *et al.*, 2016). Es, por lo tanto, una de las herramientas administrativas esenciales para la gestión organizacional y de la cual depende, en gran medida, el desempeño organizacional. En general, los encargados de la Planificación Estratégica desempeñan un papel de apoyo o forman parte del personal de la organización, al tiempo que suelen ocupar altos cargos de dirección y contar —en consecuencia— con la autoridad requerida para la toma de decisiones.

Los lineamientos o cursos de acción clave que suelen estar presentes en todo proceso de Planificación Estratégica se resumen en una especie de jerarquía de planes que van desde el plan mayor o misión organizacional —la cual responde a qué hace la empresa en el presente o qué es lo que mejor sabe hacer—, pasando por la visión o lo que quiere llegar a ser en el futuro, todo esto orientado por los valores y encausado por los objetivos y las estrategias. Esto puede verse en la **TABLA 1.2**, junto con algunos ejemplos ilustrativos para cada uno de estos lineamientos.

TABLA 1.2 Relaciones entre lineamientos (permanentes y temporales) y los horizontes temporales en el proceso de planificación.

Lineamientos o cursos de acción: misión, fines y valores.

Horizonte temporal: largo plazo.

Rasgos clave: La *misión* (identidad de la organización) define el área de actividad/negocios actual; especifica las necesidades y el conjunto de clientes a ser atendidas/satisfechos (es decir, propósito, productos, servicios, clientes, mercados y cobertura geográfica). Idealmente es inspiradora y despierta emociones/sentimientos positivos hacia la organización. A veces incluye la definición de los *fines* (motivo por el que se ejecuta una acción; también definidos como ambiciones). Los *valores* (atributos de personas y sus agrupaciones, como por ejemplo, una empresa) constituyen el marco ético-social o límites dentro de los cuales actúan la organización y sus integrantes (más mencionados: equidad, justicia, igualdad, integridad, respeto, transparencia, no discriminación/inclusión, conservación, sostenibilidad, confianza, disciplina...).

Ejemplos de instrumentación en la práctica gerencial: Misión de Nestlé-Venezuela:

“Exceder con servicios, productos y marcas, las expectativas de Nutrición, Salud y Bienestar de nuestros clientes y consumidores”. **Misión de Empresas Polar (Venezuela):** “Propiciar el acercamiento y generar vínculos con los trabajadores, sus familiares y amigos, nuestros clientes y el entorno inmediato a los centros de producción, potenciando la estrategia de la organización, a través del posicionamiento de la imagen corporativa y dando a conocer de primera mano la razón de ser, los principios y valores, los procesos productivos y el compromiso social de Empresas Polar”. **Valores del Consorcio Nobis (Ecuador):** “Fe en nuestro país y compromiso con su desarrollo; creatividad; perseverancia; integridad; trabajo en equipo”.

Lineamientos o cursos de acción: visión.

Horizonte temporal: mediano/largo plazo.

Rasgos clave: La *visión* es la imagen objetivo (o “gran objetivo”) a ser alcanzado en un horizonte temporal específico o claramente delimitado. Resume la idea de lo que la organización pretende ser a futuro, esto es, contesta la pregunta: ¿Qué queremos ser?

Ejemplos de instrumentación en la práctica gerencial: Visión de Nestlé-Venezuela:

“Evolucionar de una respetada y confiable compañía de alimentos a una respetada y confiable compañía de alimentos, nutrición, salud y bienestar”. **Visión de Nestlé-Uruguay:** “Ser la empresa de Alimentos, Bebidas, Nutrición, Salud y Bienestar más respetada y confiable del Uruguay. En el camino hacia nuestra visión, nos aseguraremos que nuestras acciones estén basadas en los cuatro pilares estratégicos de la Compañía. Pondremos un énfasis especial en la velocidad y disciplina de la ejecución, teniendo siempre al consumidor en el centro de todo lo que hacemos”.



Fuente: elaboración propia con base en Consorcio Nobis (2019); Claro-Ecuador (2019); Empresas Polar (2019); Future Retail (2019); Nestlé-Ecuador (2019); Nestlé-Uruguay (2019); Nestlé-Venezuela (2019); Salas (2019); Koontz et al. (2016); Banco de Guayaquil (2016); David (2013); Francés (2005); Ortiz (2005).

Lineamientos o cursos de acción: objetivos temporales.

Horizonte temporal: corto plazo.

Rasgos clave: Los *objetivos* son situaciones a ser alcanzadas en un determinado período, en general de naturaleza multidimensional y requieren de múltiples indicadores para medirlos. Pueden ser a nivel corporativo (toda la organización), de una parte de ella (unidad de negocios) o a nivel funcional. Se establecen para alcanzar la imagen-objetivo delineada en la misión. Pueden ser: **1)** no verificables (generales e imprecisos); o, **2)** verificables o cuantificables (también llamados por algunos autores metas). Dependiendo la jerarquía organizacional, habrá una réplica o equivalencia en jerarquía de objetivos.

Ejemplos de instrumentación en la práctica gerencial: *Objetivo de Claro-Ecuador (CONECEL):* "Enfocar la organización hacia la generación creciente de valor". *Ejemplo de objetivo no verificable 1:* "Obtener utilidades". Objetivo verificable 1: Lograr un rendimiento del 12% sobre la inversión, al finalizar el año fiscal en curso. *Ejemplo de objetivo no verificable 2:* "Mejorar las comunicaciones". Objetivo verificable 2: Publicar un boletín mensual de dos páginas, a partir del 1 de enero del año 2020, que involucre 35 horas de trabajo en su preparación, a partir de su primera edición (Koontz et al., 2016).

Lineamientos o cursos de acción: estrategias.

Horizonte temporal: corto plazo.

Rasgos clave: En sentido amplio, la *estrategia* define objetivos, acciones y recursos que orientan el desarrollo de una organización. En sentido específico, es un plan de acción para alcanzar los objetivos cuando hay incertidumbre. Es también el conjunto de acciones desarrolladas por las organizaciones para asegurar/construir ventajas competitivas perdurables y sostenibles. Actualmente se concibe como un proceso continuo orientado a identificar oportunidades de negocio, las cuales servirán de soporte para construir las bases que ayudarán, por ejemplo, al lanzamiento de nuevos productos; identificación de nichos de mercado, de clientes potenciales y de alianzas estratégicas; desarrollo de productos/servicios conexos, entre otras.

Ejemplos de instrumentación en la práctica gerencial: *Estrategia 2018 del Banco Guayaquil (Ecuador):* Participación, 15% (cuota del mercado); rentabilidad sobre capital (ROE), 16%; reenfoque estratégico. *Estrategia Amazon:* **1)** servicio *Prime* como base fundamental (tiene actualmente más de 100 millones de suscriptores, a un costo de 36 €/año, que garantiza el envío gratuito en 24 horas para más de dos millones de productos etiquetados como *Prime*, sin compra mínima. Incluye otros como Amazon *Prime Video*, ofertas exclusivas "flash", "*Prime Photos*", "*Kindle Prime*", "*Prime Music*"); **2)** tecnología para pequeñas empresas (servicio *Launchpad* para potenciar a emprendedores y ayudar a *startups*); **3)** entrega a domicilio y logística de la cadena de suministro (integración de la logística de terceros-3PL y con empresas de transporte); **4)** inteligencia artificial (Alexa, asistente con 50.000 habilidades; 25 centros de desarrollo solo en Europa, con 5.000 trabajadores; *machine learning*); **5)** Amazon en el mundo de la salud (inversiones en el sector salud y atención médica on-line); **6)** expansión geográfica (40% del total ventas son internacionales; India, Australia y Singapur como objetivos de competencia); **7)** adquisiciones (en 2018 invirtió 1.650 millones de USD en prometedoras *startups* digitales). Según la Consultora Morgan Stanley, sus ventas crecerán a una tasa media anual del 16% hasta el año 2025.

1.4 PROCESO DE Planificación Estratégica

Como su nombre lo indica, un proceso se refiere a un conjunto de etapas o fases secuencialmente ordenadas que deben ser ejecutadas para alcanzar un fin específico. Aunque los pasos específicos pueden variar, en el caso de la Planificación Estratégica este proceso inicia con la búsqueda o provisión de los recursos y/o *insumos* necesarios, cuya cuantía y características dependerán de la naturaleza del negocio o actividad económica de la que se trate. Esto conlleva, en la siguiente fase, al *análisis de la industria*, es decir, del conjunto de empresas que conforman el sector y que ofrecen productos y servicios similares o sustitutos al de la empresa en cuestión. En líneas generales, el proceso de Planificación Estratégica permite visualizar un panorama general, tanto a nivel interno de la empresa como de su posición en el ambiente externo donde opera. Asimismo, este proceso contribuye a realizar ajustes (prueba de congruencia) a través de la *planificación de contingencia*, si los planes en ejecución no fueran los adecuados. A esto suele llamarse *Adecuación de la estrategia*, que se logra mediante el *desarrollo de estrategias y alternativas*.

En consecuencia, se entiende que el proceso de Planificación Estratégica es dinámico y cambiante, pues está en constante interacción con el ambiente externo. Los detalles del proceso en conjunto pueden apreciarse en la **FIG 1.1**. Allí es importante tener en cuenta que la planificación de mediano y largo plazo y la instrumentación se realizan en el ambiente interno (por eso se emplean líneas punteadas); por lo tanto, no forman parte de la Planificación Estratégica. No obstante, ellas son muy importantes dado que incluyen los procesos de reingeniería organizacional y la integración de personal para darle forma a la estructura organizacional y ponerla en funcionamiento, pues finalmente estas (reingeniería organizacional=estructura e integración de personal=funcionamiento) son las que materializan la ejecución de los planes para atender las demandas del ambiente externo. Todo ello es lo que permite llevar a cabo una Planificación Estratégica exitosa.

1.5 NIVELES DE LA Planificación Estratégica

Por su naturaleza, la Planificación Estratégica es también un proceso integrador de todas las estructuras y agentes involucrados con la organización. Los gerentes principales y sus colaboradores definen de manera conjunta sus metas,

FIG 1.1 Modelo del proceso de PE.

- Elementos del ambiente externo (AE)
 - Elementos del ambiente interno (AI)
 - Elementos que usualmente no forman parte del proceso de PE
 - Alineación de factores internos y externos para la Adecuación de la estrategia
- Fuente:** elaboración propia, con base en Koontz, Weihrich y Cannice (2016)



Nota: el propósito del Perfil empresarial es el ser la cara o imagen que de la empresa tienen tanto los agentes internos como los externos.

al tiempo que especifican las principales áreas y responsabilidades de cada posición. Si esto se logra con éxito, la empresa estaría funcionando como un “bloque compacto”, esto es, todas sus funciones y sus cargos estarían alineadas/os con el propósito más elevado de la organización (su misión), lo que a su vez les permite estar preparados para enfrentar los desafíos que emergen durante el proceso.

Es así como la Planificación Estratégica proporciona los mecanismos para integrar los diferentes niveles de la organización. Cada uno de ellos tiene un horizonte temporal asociado con la ejecución de sus tareas o cumplimiento de sus funciones: la Alta Gerencia se asocia con el largo plazo; la Gerencia Media, con el mediano plazo; y la Gerencia Operativa, con el corto plazo. Así mismo, cada nivel implica la consideración de un ambiente particular: mientras que en el nivel de Alta Gerencia el énfasis está en ambiente externo, en los casos de las Gerencias Media y Operativa lo está en el ambiente interno, con base en las condiciones delineadas por el ambiente externo. En el **TABLA 1.3** se resumen los tres niveles de planificación susceptibles de ser adoptados por la organización, así como el respectivo nivel gerencial responsable, cuál es el horizonte de planificación al que aplica, cuál de los ambientes es el determinante (ambiente externo, ambiente interno o ambos) y qué variables clave deben considerarse.

1.6 AMBIENTE EXTERNO DE LA Planificación Estratégica

La consideración del ambiente externo es de vital importancia para la formulación e implementación de la estrategia empresarial. En este punto es necesario realizar con cierta frecuencia (dependiendo de la volatilidad del mercado) una especie de diagnóstico o *auditoría externa* para obtener información sobre el estado y fluctuación de variables descriptoras del contexto organizacional, tales como: accionistas, competidores, proveedores, distribuidores, acreedores, clientes o usuarios, mercado laboral, comunidades, sindicatos, gobiernos, asociaciones, grupos de interés, productos, servicios, ambiente natural, entre otras variables externas. Este diagnóstico proveerá a la empresa de datos susceptibles de convertirse en información (si estos datos son clasificados y sistematizados con un criterio de uso) útil para la toma de decisiones.

Ahora bien, dado que existen en el ambiente externo inminentes cambios, tales como aperturas en los mercados mundiales, cambios en la demanda de productos y servicios, uso de tecnologías que acortan tiempos y distancias, acuerdos internacionales, alianzas y bloques económicos, intercambios culturales y toda

TABLA 1.3 Relaciones entre tipos de planificación, nivel gerencial, horizonte, alcance, ámbitos y variables.

<i>Tipo de planificación</i>	<i>Nivel gerencial</i>	<i>Horizonte de planificación</i>	<i>Alcance de la planificación</i>	<i>Ámbito a considerar</i>	<i>Variables relevantes</i>
Planificación estratégica	Alta Gerencia	Largo plazo	Toda la organización	Externo	Regulaciones gubernamentales Competencia Comunidad Clientes y/o usuarios Proveedores Otras
Planificación táctica	Gerencia Media	Mediano plazo	Departamentos, secciones o unidades	Interno (con base en el AE)	Ventas/servicios/ producción Compras Recursos humanos Marketing Finanzas Contabilidad Legal Todas las funciones (dependiendo de la actividad de la organización)
Planificación operativa	Gerencia Operativa	Corto plazo	Cargos y tareas	Interno (con base en el AE)	Vendedores Talleres Operaciones Atención al cliente/público Todos los cargos y tareas (dependiendo de la actividad de la organización)

Fuente: elaboración propia.

una serie de posibilidades que se presentan en el panorama empresarial, es recomendable mirar hacia el ámbito externo para luego tomar decisiones en el ámbito interno. Esta revisión constante permite elaborar pronósticos e identificar posibles escenarios, analizar la industria y los grupos estratégicos, identificar fuerzas externas clave y barreras de movilidad, así como elaborar matrices como EFE o MPC y, en general, identificar oportunidades y amenazas.

Los términos *oportunidades* y *amenazas* se refieren a tendencias y hechos externos de naturaleza económica, social, ambiental, cultural, política, jurídica, gubernamental, tecnológica y competitiva que podrían afectar o beneficiar sustancialmente la posición de la organización en un momento determinado, pues son sucesos que generalmente no pueden ser controlados por la organización. Sin embargo, es deber de la gerencia o administración de los negocios, conocerlos y manejar información sistematizada sobre su comportamiento (David, 2013). Esto se puede lograr a través de la Planificación Estratégica.

Asimismo, como se ha mencionado, existen diversas herramientas de Planificación Estratégica para el análisis del ambiente externo. A continuación, se reseñan las más utilizadas.

1.6.1 PRONÓSTICOS E IDENTIFICACIÓN de escenarios

Los escenarios son descripciones de las posibles situaciones a las que se puede enfrentar la organización en el futuro, basadas en el estudio y sistematización de la información sobre tendencias, series de tiempo, acontecimientos pasados y presentes que pueden provocar desenlaces futuros, con cierto grado de probabilidad de ocurrencia. Su función es generar alarmas sobre posibles eventos que puedan afectar el buen desempeño organizacional y actuar en consecuencia, rectificando los planes [**FIG 1.2**].

En la práctica parece haber un consenso en atribuir la denominación *Método de los escenarios* (Godet, 1999) a un análisis que comprende cierto número de etapas (análisis del sistema, retrospectiva, estrategia de actores, elaboración de escenarios) que se encadenan de manera lógica. Por lo general, se identifica una serie de variables relevantes o principales cuyo comportamiento proporciona un perfil del contexto a analizar; estas variables se descomponen en sub-variables o indicadores; para cada grupo de variables se identifican tres estados, situaciones o escenarios: optimista, intermedio, pesimista. Se puede nombrar un panel de expertos para asignar probabilidades de ocurrencia a los tres estados de cada variable. El escenario más probable estaría conformado por el conjunto de opciones con mayor probabilidad de ocurrencia en cada variable (Francés, 2005). En el **TABLA 1.4** se incluye un ejemplo que permite visualizar los diferentes escenarios.

FIG 1.2 Método de escenarios.

Los tipos de escenarios según Godet (1999) son: **1) Posible**: todo lo que se puede imaginar; **2) Realizable**: todo lo que es posible, basado en restricciones; **3) Deseable**: escenario que se encuentra entre lo posible y lo realizable, según su naturaleza y probabilidad; **4) Tendencial**: escenario que corresponde a la extrapolación de tendencias (hacia adelante, hacia el futuro); **5) Referencial**: escenario más probable, sea tendencial o no; y **6) Contrastado**: escenario que ocurrirá en el futuro, según la retrospectiva o histórico (hacia atrás, hacia el pasado).

Este mismo autor también incluye una distinción entre escenarios y estrategias que conviene describir. Mientras que la interpretación de los escenarios depende del tipo de visión adoptada [**TABLA 1.5**]: exploratoria (de presente a futuro) o normativa/retrospectiva (de futuro a presente) y de la probabilidad de ocurrencia de los acontecimientos del escenario, las estrategias dependen de las actitudes (de la empresa, las determinadas por su cultura, valores, etc.) frente a futuros posibles (pasiva, reactiva, preactiva, proactiva) [**TABLA 1.6**].

TABLA 1.4 Ejemplo de construcción de escenarios de largo plazo.
(Caso: Venezuela, Horizonte 2020; Variable: aspectos físico-ambientales).

(1) <i>Sub-variables a considerar</i>	<i>Escenarios</i>		
	(2) <i>Pesimista</i>	(3) <i>Intermedio</i>	(4) <i>Optimista</i>
<i>Disponibilidad de recursos naturales</i>	Agotamiento severo de muchos recursos	Agotamiento de algunos recursos	Disponibilidad suficiente de recursos
<i>Situación ambiental</i>	Deterioro crítico, desarrollo sostenible seriamente comprometido	Deterioro controlado, amenazas al desarrollo sostenible	Deterioro revertido, desarrollo sostenible asegurado
<i>Infraestructura de transporte</i>	Inferior a la media latinoamericana	Entre las mejores de América Latina	Comparable con la de los países desarrollados
<i>Infraestructura de comunicaciones e informática</i>	Inferior a la media latinoamericana	Entre las mejores de América Latina	Comparable con la de los países desarrollados
<i>Infraestructura de servicios públicos (agua, electricidad, gas, otros)</i>	Inferior a la media latinoamericana	Entre las mejores de América Latina	Comparable con la de los países desarrollados
<i>Infraestructura urbana</i>	Inferior a la media latinoamericana	Entre las mejores de América Latina	Comparable con la de los países desarrollados

Nota: en cada una de las columnas (2), (3) y (4), los expertos consultados ponderarán o puntuarán (según la escala que les sea indicada), la factibilidad de ocurrencia de cada "Escenario" (Pesimista, Intermedio y Optimista, para este ejemplo), definidos previamente.

Fuente: adaptado de Francés (2005).

TABLA 1.5 Clasificación de los escenarios según la verosimilitud y la visión global.

<i>Visión</i>	<i>Verosimilitud</i>	<i>Escenarios</i>	
		<i>Probable</i>	<i>Poco probable</i>
Exploratoria (del presente hacia el futuro)		De extrapolación de referencia (tendencial o no)	De extrapolación contrastado
Anticipativa, imaginativa, normativa (del futuro hacia el presente)		De anticipación de referencia	De anticipación contrastada

Fuente: Godet (1999).

TABLA 1.6 Tipologías de actitudes, escenarios y estrategias ideales.

<i>Actitudes frente al futuro</i>	<i>Tipos de escenarios privilegiados</i>	<i>Estrategias privilegiadas</i>
Pasiva	Prospectiva inútil	Seguir la corriente
Reactiva	Exploratorio	Adaptativa
Preactiva	Exploratorio y anticipativo	Preventiva
Proactiva	Exploratorio, anticipativo y normativo (objetivos)	Voluntarista

Fuente: Godet (1999).

1.6.2 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Una industria consiste en un conjunto de empresas que ofrecen productos o servicios similares en el mercado, generando así un sistema de organización dividido en sectores industriales o económicos. Dentro de los grandes sectores económicos se encuentran las actividades económicas específicas. Para su categorización se emplea la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) de todas las actividades económicas que tiene como propósito ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para la reunión y difusión de datos estadísticos de acuerdo con estas actividades (ONU, 2009). La versión más utilizada es la Revisión 4, que fue revisada y aprobada por la Comisión de Estadística del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas en 2006. Cada país tiene por lo general una clasificación industrial propia, diseñada de la manera más adecuada para responder a sus circunstancias individuales y al grado de desarrollo de su economía. Entre los usos de la CIIU se encuentran la comparación de actividades económicas de un país con otro u otros, la aplicación de normativas y regulaciones nacionales e internacionales contribuyendo a la unificación de criterios, conformación de una geografía de las empresas y sus características como empleo, contribución al PIB, nivel educativo, entre otros usos.

Dado que toda empresa forma parte de una industria o sector que conforma parte de su ambiente externo, se entiende que las oportunidades y amenazas provienen de ese ámbito y por tanto hay que identificarlas. Para ello, tradicionalmente se emplea el *Modelo de las Cinco Fuerzas* formulado por Michael Porter en 1980 (Porter, 2015) que constituye una herramienta para el análisis de la competencia de un sector o industria en un contexto determinado. Según Porter, la competencia por

las oportunidades de un sector depende de cinco fuerzas: intensidad de la rivalidad en la industria o sector, amenaza de nuevos entrantes, amenaza de productos sustitutos, poder de negociación de los compradores y poder de negociación de los proveedores. Al combinarse estas fuerzas, la situación será más ventajosa para aquellos actores con mayor poder relativo frente a los demás. Este análisis permite a las empresas identificar una posición en la industria o sector para competir con éxito; también permite identificar oportunidades y amenazas que le proporcionan mejor adaptación al ambiente externo [**FIG 1.3**].

1.6.3 GRUPOS ESTRATÉGICOS

Un grupo estratégico está conformado por un sector en el que compiten varias empresas siguiendo estrategias similares o realizando actividades comunes al grupo, tales como: tipo de producto o servicio, grado de integración, canales de comercialización, técnicas de marketing, tecnología, entre otros. Una organización debe identificar las características del grupo estratégico al cual pertenece y evaluar la posibilidad de permanecer en el grupo o salir, de acuerdo con su conveniencia. Para ello conviene hacer un análisis de las fuerzas y barreras de movilidad que se tratan en la siguiente sección.

Una modalidad de grupo estratégico es el *clúster*. La idea de los *clusters* se remonta a Alfred Marshall (en el siglo XX), quien señaló que la concentración de actividades económicas en un determinado espacio geográfico genera una serie de ventajas debido a la proximidad de unas actividades con respecto a otras, al tiempo que crea mercados de trabajos cualificados, reduce el costo de los factores productivos y promueve la transferencia tecnológica. Fue ampliada por autores como Giacomo Becattini, en Italia durante la década de 1970, al acuñar el término “distritos industriales”; Philippe Ayclot, en Francia, en la de 1980 con su “teoría de los entornos innovadores”; y Michael Porter, en EE.UU. en la de 1990, al acuñar el término “*clusters* industriales”, entre otros. No obstante, la mayoría de los textos del área suelen citar a Porter como el promotor de las ventajas que proporciona la agrupación o cercanía espacial con perspectiva empresarial. Este tipo de aglomeración exhibe tres dimensiones, a saber: **1) la geográfica**, por tratarse de un ámbito concreto; **2) la sectorial**, por tratarse de una industria específica; y, **3) la cooperativa**, por la colaboración entre las organizaciones participantes. Esas organizaciones participantes pueden ser públicas o privadas y constituyen los llamados interlocutores, colaboradores o grupos de interés, también conocidos como *stakeholders*.

FIG 1.3 Diagrama, modelo o diamante de las cinco fuerzas de Porter.



Fuente: adaptado de Francés (2005) y Porter (2008).



1.6.4 FUERZAS EXTERNAS y barreras de movilidad

En este punto conviene analizar las fuerzas (*Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter*) ya mencionadas en la sección 1.6.2 y, adicionalmente, considerar las *barreras de movilidad* de un grupo estratégico a otro; esto en el caso de que el resultado del análisis del ambiente externo organizacional revele la necesidad de movimiento o migración entre sectores. Esto implicará la readaptación y ajuste de la estrategia, dependiendo de la posición que se ocupa en el sector y en la industria. Si la organización está en la posición de *nuevo entrante*, constituye una amenaza para los actores ya establecidos; pero si se encuentra en la posición de *salida* de un sector puede significar una oportunidad, dependiendo de la estructura del sector de cambio, la cual se manifiesta en las fuerzas competitivas. Las *barreras de movilidad* generalmente tienen que ver con factores del ambiente externo tales como: regulaciones gubernamentales, disponibilidad de ciertos insumos, acceso a mercados internacionales, apalancamiento financiero, certificaciones de calidad, entre otros factores externos que pueden agilizar, ralentizar o detener por completo la movilidad entre sectores de una misma industria.

1.6.5 MATRIZ DE EVALUACIÓN de los Factores Externos (EFE)

Es una herramienta que permite hacer una evaluación o *auditoría externa* de forma rápida y resumida de la caracterización económica, social, cultural, demográfica, ambiental, política gubernamental, legal, tecnológica del entorno, que arrojará una descripción basada en oportunidades y amenazas para la organización. A los elementos característicos de esta lista se les asigna un peso de acuerdo con su importancia relativa y su influencia en el logro de objetivos, generalmente de plazo medio y largo. En la **TABLA 1.7** se puede observar un ejemplo de su cálculo.

1.6.6 MATRIZ DE PERFIL Competitivo (MPC)

Una Matriz de Perfil Competitivo permite identificar los principales competidores del negocio y su posición estratégica frente a ellos. Aquí se puede hacer uso tanto de la información obtenida en el análisis de la industria, grupos estratégicos, fuerzas externas y barreras de movilidad, vistos en las secciones

TABLA 1.7 Ejemplo de Matriz de Evaluación de Factores Externos (Matriz EFE).

<i>Factores determinantes del éxito</i>	<i>Peso (1)</i>	<i>Calificación (2)</i>	<i>Ponderación (3) = (1)*(2)</i>
Oportunidades			
• El Tratado Unión Europea (UE)-MERCOSUR está fomentando el crecimiento	0,08	3	0,24
• Los valores de capital son saludables	0,06	2	0,12
• El ingreso disponible está creciendo 3% en promedio cada año	0,11	1	0,11
• Los consumidores están dispuestos a pagar por empaques biodegradables	0,14	4	0,56
• El software nuevo puede acortar el ciclo de vida del producto	0,09	4	0,36
Amenazas			
• Los mercados estadounidenses están ahora cerrados para algunos productos de la UE	0,10	2	0,20
• China ha impuesto nuevos aranceles	0,12	4	0,48
• La Federación Rusa es políticamente inestable	0,07	3	0,21
• El apoyo de los gobiernos nacional y regional para las empresas está disminuyendo	0,13	2	0,26
• Las tasas de desempleo están aumentando nuevamente	0,10	1	0,10
Total	1,00		2,64

Fuente: adaptado de David (2013).



Nota: las calificaciones indican el grado de eficacia con que las estrategias de la empresa responden a cada factor. En la escala de valoración usada para calificarlas, "4" significa que la respuesta es superior al promedio; "3", que la respuesta está por encima del promedio; "2", que la respuesta es el promedio; y, "1", que la respuesta es mala. En el ejemplo, el valor total final del peso ponderado igual a 2,64 se ubica por encima del promedio de respuestas, que resultó igual a 2,50.

anteriores, como de la caracterización de las áreas funcionales del negocio, identificación de capacidades medulares, cadena de valor y todos los descriptores del ambiente interno organizacional que se estudiarán a continuación. La Matriz de Perfil Competitivo es una herramienta que muestra factores internos y externos de una empresa descritos a modo de *factores críticos* (fortalezas y debilidades); toda esta información contribuye a formar un mejor perfil empresarial más específico y concreto para el éxito frente a la competencia. Obsérvese el siguiente ejemplo presentado en la **TABLA 1.8**.

TABLA 1.8 Ejemplo de matriz de Perfil Competitivo (MPC).

Factores críticos para el éxito	Mi/nuestra empresa		Competidor N° 1		Competidor N° 2		
	Peso	Calificación	Ponderación	Calificación	Ponderación	Calificación	Ponderación
	(1)	(2)	(3) = (1)*(2)	(4)	(5) = (1)*(4)	(6)	(7) = (1)*(6)
Oportunidades							
Participación en el mercado	0,20	3	0,60	2	0,40	2	0,40
Competitividad de precios	0,20	1	0,20	4	0,80	1	0,20
Posición financiera	0,40	2	0,80	1	0,40	4	1,60
Calidad del producto	0,10	4	0,40	3	0,30	3	0,30
Lealtad de cliente	0,10	3	0,30	3	0,30	3	0,30
Total	1,00		2,30		2,20		2,80

Fuente: adaptado de David (2013).



Nota: los valores de las calificaciones son los siguientes: "1" se interpreta como mayor debilidad; "2", como menor debilidad; "3", como menor fuerza; y, "4", como mayor fuerza. Para fines didácticos únicamente se incluyen cinco factores, pero hay que tener en cuenta que en la realidad suelen ser considerablemente muchos más.

1.7 AMBIENTE INTERNO de la Planificación Estratégica

En la temática especializada sobre Planificación Estratégica se suelen denominar *fortalezas* y *debilidades* a los factores *internos* favorables y desfavorables que caracterizan a una organización o sector. Las fortalezas y debilidades son actividades que puede y debe controlar la organización y que están relacionadas con las áreas funcionales del negocio tales como: gerencia general, marketing, producción, recursos humanos, investigación y desarrollo, sistemas de información, contabilidad, finanzas, entre otras. Estas áreas funcionales probablemente variarán de denominación según el sector industrial (ver sección 1.6.2) o la actividad económica principal a la que se dedica la organización.

Los factores internos de una organización le confieren identidad, son características que la competencia no puede imitar con facilidad (David, 2013). Estas características dotan a la organización de una "personalidad" única y es a lo que algunos

autores denominan *Perfil empresarial* [FIG 1.1], el cual a su vez está condicionado por la *cultura organizacional*; esta última es el modelo general de comportamiento, creencias y valores compartidos que los miembros de una organización tienen en común. La cultura organizacional le impone un estilo a la gerencia del negocio, pues fija reglas implícitas para la forma en que las personas deben comportarse y, dependiendo de la influencia de los líderes corporativos, marca la pauta para el desempeño y motivación si estos líderes representan un modelo a seguir impulsado por sus valores y actitudes. De manera que una buena cultura organizacional, inspirada en valores altruistas y orientados al éxito, seguramente ayudará a la organización a mostrar en el ambiente externo, un perfil empresarial similar a este comportamiento interno. Todo esto se traduce en un buen perfil empresarial con el que los interlocutores o *stakeholders* (accionistas, competidores, proveedores, distribuidores, acreedores, clientes o usuarios, mercado laboral, comunidades, sindicatos, gobiernos, asociaciones, grupos de interés, entre otros) desean interactuar.

Este ambiente interno organizacional tiene una estructura que generalmente se ordena dependiendo del *Perfil empresarial* y de la actividad económica principal a la que se dedica la organización, como ya se describió en la sección 1.6.2 sobre *Análisis de la industria*. Esta actividad principal, sobre la que se determina la estructura de las áreas funcionales del negocio, permite identificar lo que se denomina *Capacidades medulares* (Hamel y Prahalad, 1994), que son las áreas en las cuales un negocio posee conocimientos y destrezas especiales que constituyen *ventajas competitivas*⁽¹⁾ frente a otras empresas. De manera que, una fortaleza o debilidad de la organización constituye una ventaja (competitiva) o desventaja cuando se le compara con las correspondientes o similares en otras empresas de la industria.

A continuación, se describen las herramientas y técnicas de Planificación Estratégica para el Ambiente Interno.

(1) Según Porter (1990), las *ventajas competitivas* se refieren a las características que diferencian a una empresa frente a sus competidores, resultando del valor que la empresa es capaz de crear para los compradores/clientes, ya sea en forma de menores precios del producto para proporcionarles similares beneficios, como en forma de atributos exclusivos que proporcionan un beneficio mayor al costo adicional. Se diferencian de las *ventajas comparativas*, originalmente explicadas por David Ricardo en el siglo XIX para el caso de países, que se especializan en aquellos bienes y/o servicios que pueden producir a costos relativamente más bajos. Aplicado al caso de las empresas, sus ventajas comparativas estarían basadas en recursos que les son propios o con los que cuenta de manera natural, a las que es necesario potenciar o agregarles valor para convertirlas deliberadamente en ventajas competitivas.

1.7.1 CARACTERIZACIÓN DE LAS ÁREAS funcionales del negocio

Esta caracterización se hace principalmente para identificar *Capacidades medulares* del negocio que se pueden encontrar en diferentes actividades de la cadena de valor, concepto que se estudiará a continuación. En las áreas funcionales se formulan planes de acción específicos (planes tácticos y operativos, ver sección 1.5), sin perder de vista la relación de cada área con el todo organizacional. Esto quiere decir que se deben alinear cada una de las estrategias funcionales con la estrategia competitiva del negocio, considerando las tendencias de la industria, la posición de los principales competidores y, en general, todo el análisis de oportunidades y amenazas visto para el ambiente externo. Por ejemplo: el mercado laboral influirá en las políticas internas de Recursos humanos, las tasas de interés bancarias influirán en las decisiones de Finanzas sobre inversión y endeudamiento, las tendencias en la demanda de productos y servicios por parte de los consumidores determinarán las decisiones de Marketing, entre otros. Para ello, los gerentes funcionales participan en la formulación de planes estratégicos para sus unidades, especificando acciones, responsabilidades, objetivos, horizontes de tiempo y métodos para evaluar el cumplimiento de sus planes alineados con la Planificación Estratégica de la organización, todo esto en el marco del ambiente externo. Por tanto, es necesario identificar internamente cuáles actividades estarán más afectadas por cambios debido a la influencia del ambiente externo. Así, se pueden identificar actividades de carácter especial (más influenciadas por el ambiente externo) y actividades de carácter rutinario o repetitivas (menos influenciadas por el ambiente externo) y separarlas para elaborar planes estratégicos orientados al cambio para las primeras y rutinas de trabajo estandarizadas para las segundas, todas orientadas por una misma línea de acción o Planificación Estratégica.

1.7.2 CADENA DE VALOR

Como herramienta, fue ideada originalmente por Michael Porter para empresas de producción o manufactura. No obstante, puede ser perfectamente aplicada a las de servicio. La idea de cadena de valor es muy intuitiva: se refiere a una gama completa de actividades que se requieren para llevar un producto o servicio desde su concepción y diseño, a través de las diferentes fases de producción, hasta que finalmente se entrega al consumidor final y su eliminación una vez consumido o utilizado (DFID, 2008). La forma cómo opera en la práctica una cadena de valor involucra las distintas áreas funcionales de la organización, par-

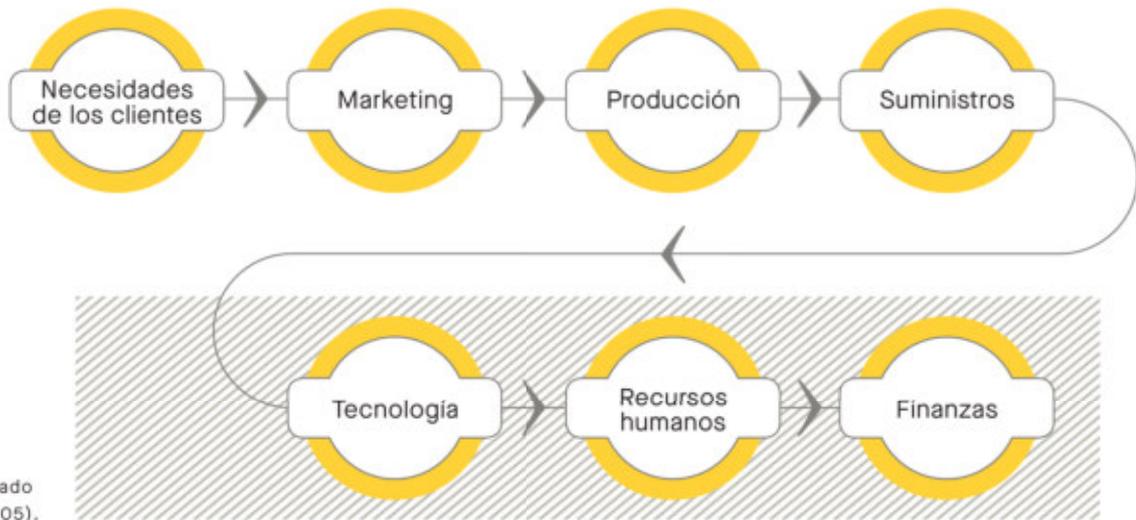
tiendo desde la concepción o diseño, a su vez basada en las necesidades de los clientes o consumidores [**FIG 1.4A**].

En **sentido estricto**, una cadena de valor incluye las etapas o eslabones de concepción y diseño, adquisición de insumos, producción, comercialización, distribución y servicios postventa, que en conjunto constituyen la “cadena” que une a los productores con los consumidores, cada una de las cuales va agregando “valor” al producto final. En **sentido amplio**, una cadena de valor permite analizar las actividades llevadas a cabo por varios actores (productores primarios, procesadores, comerciantes, proveedores de servicios) para convertir una materia prima en un producto o servicio final. Este último por lo tanto no solo enfatiza en las actividades, sino que además incluye todos sus enlaces hacia atrás y hacia adelante. De allí que el concepto de cadena de valor abarca los temas de organización y coordinación, las estrategias y las relaciones de poder de los diferentes actores de la cadena.

El concepto original puede ser ampliado a la denominada “*cadena de valor extendida*”, que se refiere a agregar valor a los insumos hasta la entrega del producto al consumidor final, pero dejando a un lado los procesos relativos a la innovación. Estos recientemente suelen ser estudiados por separado, dado que por su gran importancia se convierten en una fuente de ventaja competitiva (Kaplan y Norton, 1996). Otras formas de cadenas de valor ampliadas que existen son las *cadena de valor virtual* (aquellas basadas en Internet y el comercio electrónico, que funcionan como una interfase entre el vendedor y el cliente) y los *clusters o conglomerados industriales* (sección 1.6.3., los cuales encadenan a proveedores, maquinarias, equipos e insumos que forman parte de otras industrias).

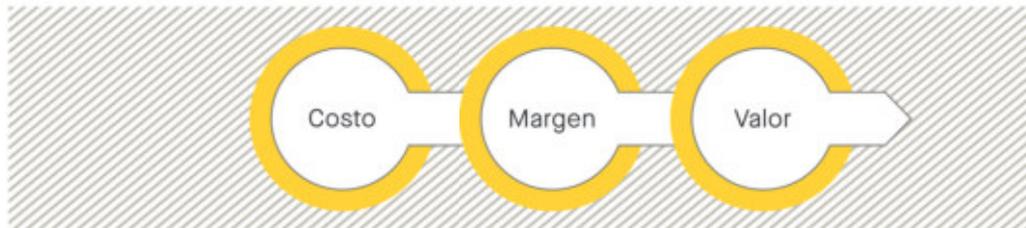
Independientemente del concepto, son tres los elementos clave a considerar: **1)** el **costo**, definido como la suma de todos los bienes y servicios utilizados hasta disponer del producto o servicio que se ofrece (insumos); **2)** el **margen**, entendido como la diferencia entre el valor y el costo; y, **3)** el **valor**, definido como el precio que el comprador o demandante está dispuesto a pagar por el producto o servicio, dependiendo de la utilidad o grado de satisfacción que el mismo le genera o reporta (Francés, 2005). Gráficamente, estos elementos se pueden apreciar en la **FIG 1.4B**.

FIG 1.4A Cadena de valor inversa, para formulación de estrategias funcionales.



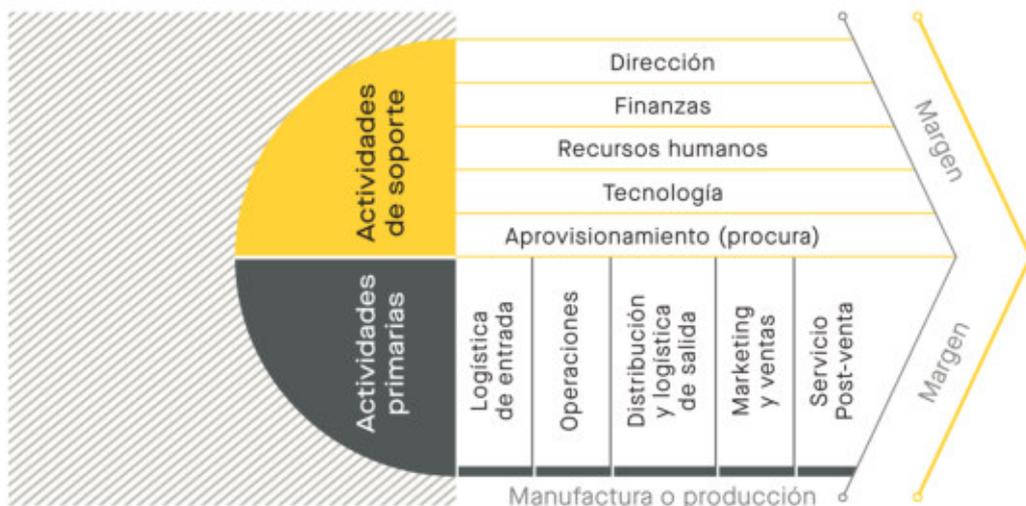
Fuente: adaptado de Francés (2005).

FIG 1.4B Cadena simplificada de valor.



Fuente: adaptado de Francés (2005).

FIG 1.4C Cadena de valor ampliada.



Fuente: adaptado de Francés (2005).

1.7.3 TIPOS DE ESTRATEGIAS

En la **TABLA 1.9** se muestran 24 tipos de las estrategias más utilizadas por las empresas, atendiendo a criterios que sirven para identificar (con un nombre) respuestas a preguntas tales como: ¿Qué es lo que hago? ¿Qué es lo que mejor sé hacer? ¿Cuál es mi posición frente a la competencia? ¿En qué posición se encuentra el negocio en el presente en relación con sus competidores? y si es posible cambiar de estrategia para lograr una posición futura. También pueden servir como mecanismo para determinar si la empresa está usando más de una estrategia en un momento determinado y si esto es conveniente o no —tomando en cuenta que los recursos son limitados y que probablemente una empresa no podrá concentrarse con efectividad, en varias estrategias simultáneamente—. Cada grupo de estrategias tiene un propósito general (y cada uno se divide en tipos de estrategias más específicas, como se observa en la **TABLA 1.9**), tal y como se resume a continuación:

1. Estrategias de integración, que se refieren a los movimientos que hacen las empresas en la cadena de valor aumentando el control sobre los distribuidores (hacia a delante), sobre los proveedores (hacia atrás) o adquiriendo el dominio de los competidores (horizontal);
2. Estrategias intensivas, dependiendo del esfuerzo que se haga para mejorar la posición competitiva de la empresa con los productos o servicios existentes. Esto se logra con penetración del mercado a través de esfuerzos basados en mejorar e incrementar la publicidad; el desarrollo de mercado ampliando el alcance geográfico y el desarrollo de productos mejorando los esfuerzos de I+D para conseguir mejoras en productos ya existentes que generalmente se encuentran en la etapa de madurez, que ya han logrado clientes satisfechos y que eventualmente podrían estimular mayor fidelidad de estos clientes probando productos actuales mejorados.
3. Estrategias de diversificación, que buscan agregar productos o servicios nuevos, relacionados o no, a los ya existentes. Es recomendable usar este tipo de estrategias con cautela porque dedicarse a varias líneas de productos a la vez puede resultar un problema para una empresa, ya que esto implica incurrir en costos en I+D, mayor inversión en diseño, producción y comercialización. Por lo general, resulta más barato enfocarse en un solo negocio principal y dedicar a este todos los esfuerzos.

4. Estrategias defensivas, las cuales son usadas cuando la empresa se encuentra en una posición amenazada y debe recurrir a la alianza con otras empresas (mientras resiste a los embates del mercado, pero sin ceder propiedad); a la reducción de sus operaciones y/o alcance geográfico; o, en el peor de los casos, a la liquidación total de sus activos, declaración de quiebra o cambio de ramo (reinventarse).
5. Fusiones y compras apalancadas, que consiste en: **a)** comprar otra empresa y constituir una sola; ocurre cuando una empresa compra a otra de diferente dimensión o bien dos de dimensión similar se unen para constituir una única resultante del proceso. El acuerdo puede ser amistoso y equilibrado o puede resultar en un negocio desequilibrado u hostil si alguna de las partes se considera en desventaja); o, **b)** comprar acciones de otras compañías; ocurre cuando una empresa y otros inversionistas privados adquieren acciones de otra, con fondos provenientes de préstamos. Suele hacerse para evitar una compra hostil o para adquirir divisiones que no encajan en la estrategia global de una corporación, pero cuyo negocio se considera una inversión estratégica.
6. Estrategias genéricas de Porter, que permiten obtener ventaja competitiva de la producción estándar a precios unitarios bajos para clientes sensibles a los precios (costos), de la producción de bienes y servicios únicos en la industria para consumidores insensibles a los precios (diferenciación) y de los productos y servicios que satisfacen necesidades de grupos pequeños de consumidores (enfoque).
7. Estrategias según Ansoff, entre las que se encuentran las estrategias con *enfoque financiero*, como las que buscan: **a)** máximo rendimiento; **b)** ganancia de capital; **c)** liquidez de patrimonio o **d)** actitud conservadora frente a los riesgos. Estas estrategias se logran: **a)** extrayendo lo máximo de su activo y elevando su liquidez de caja al máximo para producir rendimientos; **b)** con utilidades a largo plazo para atraer capitales; **c)** demostrando flexibilidad patrimonial para abrir su capital o fusionarse con otras/otros grupos empresariales; o, **d)** a través de la reducción de riesgos en el negocio, a costa de reducir las utilidades solo para mantenerse en operaciones. También dentro de este grupo están las estrategias de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) y filantropía, que en general tienen como fin último mejorar la imagen de la empresa frente a sus *stakeholders* a través de contribuciones voluntarias que benefician a la comunidad, que están destinadas al cuidado medioambiental y/o destinando recursos para promover la investigación científica o actividades de carácter humanitario.

TABLA 1.9 Tipos de estrategias organizacionales y su definición.

Grupo de estrategias	Tipo	Definición
Estrategias de integración	Integración hacia adelante	Compra, adquisición o mayor control de distribuidores/detallistas aguas abajo
	Integración hacia atrás	Compra, adquisición o mayor control de proveedores/eslabones aguas arriba
	Integración horizontal	Compra, adquisición o mayor control de los competidores
Estrategias intensivas	Penetración de mercado	Intentar mayor participación en el mercado para productos/servicios presentes en él, en los mercados actuales, mediante mayores esfuerzos de comercialización (marketing mix, con énfasis en publicidad y estrategias de mercadeo)
	Desarrollo de mercado	Introducción, en zonas nuevas, de productos ya existentes (ampliación geográfica)
	Desarrollo de producto	Intentar aumentar sus ventas, mediante mejores de productos/servicios ya existentes o el desarrollo de otros nuevos
Estrategias de diversificación	Diversificación concéntrica	Agregación de productos/servicios nuevos, pero que estén relacionados con los ya existentes
	Diversificación conglomerada	Agregación de productos/servicios nuevos, que no estén relacionados con los ya existentes
	Diversificación horizontal	Agregación de productos/servicios nuevos, que no estén relacionados con los ya existentes, para los clientes presentes
Estrategias defensivas, de recorte de gastos o liquidación	Empresa de riesgo compartido o Joint-venture	Constitución por parte de dos o más empresas ya existentes de una nueva y distinta de aquellas, con carácter temporal, con el fin de colaborar entre ellas/aprovechar oportunidades de negocios
	Encogimiento	Reagrupación, mediante la reducción de costos/activos, a fin de revertir la disminución de las ventas/utilidades
	Desinversión	Venta/enajenación de una división, filial u otra parte integrante de una organización
	Liquidación	Venta de los activos de una empresa, en partes, a su valor intangible. Suele ocurrir generalmente ya en la fase de declive, aunque no necesariamente debe traducirse en el fin de la empresa (esta puede reorientarse como estrategia para reinventarse y continuar en el mercado)
Fusiones y compras apalancadas	Adquisición (A) y fusión (F)	Una empresa grande compra a una pequeña, o viceversa (A); o bien, dos de dimensión similar se unen para constituir una única resultante del proceso (F). Si una de las partes es renuente, se habla de compra o compra hostil
	Compra apalancada	Directivos de una empresa y otros inversionistas privados adquieren acciones de otra, con fondos provenientes de préstamos. Ocurren para tratar de evitar una compra hostil o para adquirir divisiones que no encajan en la estrategia global de una corporación

Grupo de estrategias	Tipo	Definición
Estrategias genéricas de Porter	Liderazgo en costos	Vender productos/servicios a precios inferiores que los de la competencia; dirigido a consumidores orientados al precio y pocos sensibles a calidad. Se basa en la construcción agresiva de instalaciones de escala eficiente en todas las etapas del proceso administrativo y la reducción de costos fijos y variables, aplicable a mercados grandes. Requieren de inversión sostenida y acceso a capitales, habilidades de ingeniería de procesos, productos con diseño que facilite su manufactura y sistemas baratos de distribución
	Diferenciación	Dotar a un producto/servicio de una/varias cualidades únicas, valoradas positivamente por los consumidores. Estos no encuentran sustitutos cercanos/perfectos), lo que permite cobrar mayores precios y la fidelidad de los clientes. Puede materializarse con desarrollo de productos, protegidos mediante barreras a la entrada. La diferenciación se logra mediante diseño/imagen de marca, tecnología, características del producto/servicio, servicio al cliente, redes de distribución u otras dimensiones. Requieren de sólidas capacidades de marketing, ingeniería de productos, capacidad de investigación básica, reputación y tradición corporativa, cooperación incondicional de otros canales
	Enfoque	Centrarse en un segmento específico del mercado, siempre que sea suficientemente grande, tenga potencial de crecimiento y no sea clave para el éxito de los competidores/rivales más importantes. Más eficaces cuando hay consumidores con necesidades distintivas o los competidores/rivales no eligen el mismo segmento para su especialización o este les brinda posibilidades de economías de escala. Requiere de la combinación de las políticas antes mencionadas, relativas a un determinado objetivo estratégico (segmento, en este caso)
Estrategias según Ansoff	Máximo rendimiento actual	Con ella la organización extrae lo máximo de su activo y eleva su liquidez de caja al máximo, con el propósito de sobrevivir para producir rendimientos
	Ganancias de capital	Persigue utilidades a largo plazo y es característica en empresas que buscan atraer capitales
	Liquidez de patrimonio	Su objetivo es atraer compradores, procurando demostrar flexibilidad patrimonial (aún en situaciones de baja rentabilidad). Es característica de empresas que desean abrir su capital o bien, fusionarse con otras/otros grupos empresariales
	Responsabilidad social	Enfocada a aspectos relacionados con la comunidad o sustentabilidad ambiental, con las cuales se identifica el interés de la organización
	Filantropía	Su propósito es destinar recursos a objetivos no económicos o a instituciones sin fines de lucro (fundaciones científicas o humanitarias)
	Actitud ante los riesgos	Enfocada a la reducción de riesgos en el negocio, aún cuando implique una reducción en las utilidades (Ej: vieja administración que busca perpetuarse en el poder)

1.7.4 MATRIZ DE EVALUACIÓN de los Factores Internos (EFI)

Es una herramienta que permite hacer una evaluación o *auditoría interna* de forma rápida y resumida de las áreas funcionales de una organización, que arrojará una caracterización basada en fortalezas y debilidades a las que se les asigna un peso de acuerdo con la importancia relativa del factor característico para el logro de los objetivos de la entidad respecto a la industria. Véase ejemplo ilustrativo en la **TABLA 1.10**.

TABLA 1.10 Ejemplo de Matriz de Evaluación de Factores Internos (Matriz EFI).

Factores determinantes del éxito	Peso (1)	Calificación (2)	Total ponderado (3) = (1)*(2)
Fortalezas o fuerzas			
1. Razón presente que subió a 2,52	0,06	4	0,24
2. Margen de utilidad subió a 6,94	0,16	4	0,64
3. La moral de los empleados es alta	0,18	4	0,72
4. Nuevo sistema informático adoptado por la empresa	0,08	3	0,24
5. La participación del mercado ha subido al 24%	0,12	3	0,36
Debilidades			
1. Demandas legales sin resolver	0,05	2	0,10
2. La capacidad utilizada de la planta ha bajado a 74%	0,15	2	0,30
3. Ausencia de un sistema para la administración estratégica	0,06	1	0,06
4. El gasto destinado a investigación y desarrollo ha crecido 31%	0,08	1	0,08
5. Los incentivos para los distribuidores no han sido eficaces	0,06	1	0,06
Total	1,00		2,80

Fuente: adaptado de David (2013).

Nota: los valores de las calificaciones son los siguientes: "1" se interpreta como debilidad mayor; "2", como debilidad menor; "3", como fuerza menor; y, "4", como fuerza mayor.

1.7.5 **MATRIZ DE FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, Debilidades y Amenazas (FODA)**

La matriz FODA (FODA, DAFO o AODF, en castellano; TOWS, SWOT o WOTA Matrix, en inglés) fue creada originalmente entre las décadas 1960 y 1970 por Albert S. Humphrey (del Stanford Research Institute-SRI, de EE.UU.), bajo el acrónimo de SWOT. Más tarde, algunas mejoras fueron incorporadas por Kenneth Andrews y Roland Christensen (en 1977) y Heinz Wehrich (en 1982). Los aportes de este último se basaron en el supuesto de que las variables internas son controladas (por la empresa), en tanto que las externas no lo son.

Es una herramienta básica y de ajuste, en la que los resultados del ambiente interno (fortalezas y debilidades) y del ambiente externo (oportunidades y amenazas) se sintetizan en un diagnóstico preciso que permite a los gerentes desarrollar cuatro tipos de estrategias (Koontz *et al.*, 2016): **1) DA**, consideradas por algunos autores como tácticas defensivas cuya finalidad es minimizar **Debilidades** y **Amenazas** (por lo que también se les llama estrategias **mini-mini**, para resumir su intención de minimizar-minimizar). Ejemplos de ellas serían las estrategias de encogimiento, desinversión o liquidación de la empresa; **2) DO**, cuyo propósito es minimizar **Debilidades** y maximizar **Oportunidades** (estrategias **mini-maxi**). Dentro de ellas estarían la adquisición de tecnologías o contratación de personas con habilidades específicas, a fin de desarrollar internamente competencias, paliar sus debilidades y aprovechar oportunidades en el ambiente externo; **3) FA**, dirigidas a maximizar **Fortalezas** y minimizar **Amenazas** (estrategias **maxi-mini**). Sería el caso de una empresa que se vale de sus fortalezas tecnológicas, de marketing, gerenciales o financieras para enfrentar las amenazas que suponen nuevos productos introducidos al mercado por algún competidor; y, **4) FO**, que consisten en maximizar tanto las **Fortalezas** como las **Oportunidades** (estrategias **maxi-maxi**); son las más deseadas dentro de la Planificación Estratégica y potencialmente las más exitosas. La forma de construir una Matriz FODA se resume en los siguientes pasos (David, 2013; Baptista, León y Mora, 2014):

1. Elaborar un listado de las **Fortalezas** o fuerzas internas clave para la empresa (Recuadro B de la **TABLA 1.11**): aquellas características o atributos que pueden utilizarse para aprovechar **Oportunidades** o contrarrestar **Amenazas**.
2. Elaborar un listado de las **Debilidades** (Recuadro C de la **TABLA 1.11**): aquellas características o atributos que impiden o dificultan a la empresa aprovechar **Oportunidades** o contrarrestar **Amenazas**.

3. Elaborar un listado de las **Oportunidades** (Recuadro D de la **TABLA 1.11**): factores externos de afectan de forma favorable o positiva a la empresa y a la industria, pero que ella no puede controlar. Están en el ambiente externo, pero es necesario un esfuerzo adicional para poderse beneficiar de ellos, poder combinarlas con sus fortalezas.
4. Elaborar un listado de las **Amenazas** (Recuadro E de la **TABLA 1.11**): factores externos adversos, que afectan negativamente a la empresa y a la industria, que la empresa tampoco puede controlar. La Planificación Estratégica justamente es lo que le permite actuar proactivamente ante ellas.
5. Adecuar las **Fortalezas** a las **Oportunidades** y registrar las estrategias resultantes en el Recuadro F de la **TABLA 1.11** (Estrategias **FO**, **maxi-maxi** o **+ +**).
6. Adecuar las **Debilidades** a las **Oportunidades** y registrar las estrategias resultantes en el Recuadro G de la **TABLA 1.11** (Estrategias **DO**, **mini-maxi** o **- +**).
7. Adecuar las **Fortalezas** a las **Amenazas** y registrar las estrategias resultantes en el Recuadro H de la **TABLA 1.11** (Estrategias **FA**, **maxi-mini** o **+ -**).
8. Adecuar las **Debilidades** a las **Amenazas** y registrar las estrategias resultantes en el Recuadro I de la **TABLA 1.11** (Estrategias **DA**, **mini-mini** o **- -**).

Una vez identificadas las cuatro categorías anteriores de estrategias combinadas, es necesario dar un paso adicional: como no todas ellas se podrán implementar en la práctica (por diversas razones, como sus elevados costos, la falta de tiempo, falta de personal capacitado o porque podrían acabar en un desgaste para la entidad), la empresa debe seleccionar de la Matriz FODA aquellas estrategias que le podrían reportar mayores beneficios, que serán las que finalmente le proporcionen un curso de acción (ver sección 1.8). En este punto, si el gerente quiere ir aún más allá en el proceso de seleccionar un curso de acción entre las múltiples estrategias resultantes, puede utilizar herramientas cuantitativas para la toma de decisiones, tales como el árbol de decisión, simulaciones, programación lineal, entre otras. No obstante, en esta sección la Matriz FODA se empleó para el análisis del ambiente interno. Sin embargo, por cuanto contiene también elementos del ambiente externo, es igualmente útil para el análisis de la Adecuación de la estrategia (sección 1.8).

TABLA 1.11 Cómo construir una Matriz FODA, DAFO o AODF.

<p style="text-align: center;">A</p> <p style="text-align: center;">Identificación</p> <p>Suele colocarse el nombre de la empresa o sector que es objeto de análisis</p>	<p style="text-align: center;">B</p> <p style="text-align: center;">Fortalezas-F (+)</p> <p>1 2 3 4 Anotar las Fuerzas o Fortalezas 5 6 7 8 9 10</p>	<p style="text-align: center;">C</p> <p style="text-align: center;">Debilidades-D (-)</p> <p>1 2 3 4 Anotar las Debilidades 5 6 7 8 9 10</p>
<p style="text-align: center;">D</p> <p style="text-align: center;">Oportunidades-O (+)</p> <p>1 2 3 4 Anotar las Oportunidades 5 6 7 8 9 10</p>	<p style="text-align: center;">F</p> <p style="text-align: center;">Estrategias-FO (++)</p> <p>1 2 3 4 Usar las Fuerzas/Fortalezas para aprovechar las Oportunidades 5 6 7 8 9 10</p> <p style="text-align: center;">(++)</p>	<p style="text-align: center;">G</p> <p style="text-align: center;">Estrategias-DO (-+)</p> <p>1 2 3 4 Superar las Debilidades identificando Oportunidades del AE 5 6 7 8 9 10</p> <p style="text-align: center;">(-+)</p>
<p style="text-align: center;">E</p> <p style="text-align: center;">Amenazas-A (-)</p> <p>1 2 3 4 Anotar las Amenazas 5 6 7 8 9 10</p>	<p style="text-align: center;">H</p> <p style="text-align: center;">Estrategias-FA (+-)</p> <p>1 2 3 4 Usar una/algunas Fortalezas para contrarrestar Amenazas del AE 5 6 7 8 9 10</p> <p style="text-align: center;">(+)</p>	<p style="text-align: center;">I</p> <p style="text-align: center;">Estrategias-DA (--)</p> <p>1 2 3 4 Reducir debilidades e intentar evitar/superar las Amenazas 5 6 7 8 9 10</p> <p style="text-align: center;">(--)</p>

- Estrategias **DA**: son estrategias menos deseadas, porque ambos factores son negativos. La idea es intentar superar estos factores negativos, a partir de sus factores internos (que son los que ella puede controlar)
- Estrategias **FO**: la situación más deseada para la empresa/sector, porque tanto el factor interno (F) como el externo (O) son favorables. Esto explica el doble signo positivo (+ +)
- Estrategias **FA** y **DO**: son estrategias intermedias para la empresa/sector, porque al menos unos de los factores es positivo. La combinación permite incrementar el factor positivo para contrarrestar el negativo

Fuente: adaptado de David (2013).

Nota: Los recuadros F, G, H e I de la Matriz se construyen al combinar, de dos en dos, los recuadros B, C, D y E de la misma. Así, por ejemplo, las Estrategias-FO son las que se identifican al considerar simultáneamente las Fortalezas (recuadro B) con las Oportunidades (Recuadro D).

1.8 ADECUACIÓN DE LA ESTRATEGIA

Se refiere a la combinación de resultados proporcionados por las distintas herramientas y técnicas usadas en el ambiente externo y el ambiente interno. La adecuación involucra tres etapas: **1)** la primera, de índole descriptiva, consiste en reunir la información básica que debe estar disponible para poder formular la estrategia (secciones 1.6 y 1.7); **2)** la segunda se concentra en generar estrategias alternativas viables, alineando factores internos y externos clave. En ella se trabaja con herramientas como la Matriz FODA [**TABLA 1.11**], la Matriz PEYEA [**FIG 1.5**], la Matriz BCG [**FIG 1.6**] y la Matriz de la gran estrategia [**FIG 1.7**]; **3)** la tercera es una etapa de decisión, en la que se combinan tanto los factores de la etapa 1 como los resultados obtenidos con las matrices de la etapa 2, lo cual sirve para seleccionar estrategias específicas. Algunas veces la *estrategia* se define como la adecuación o acoplamiento que hace la empresa entre sus recursos o capacidades internas y las oportunidades y riesgos derivados de los factores externos (David, 2013).

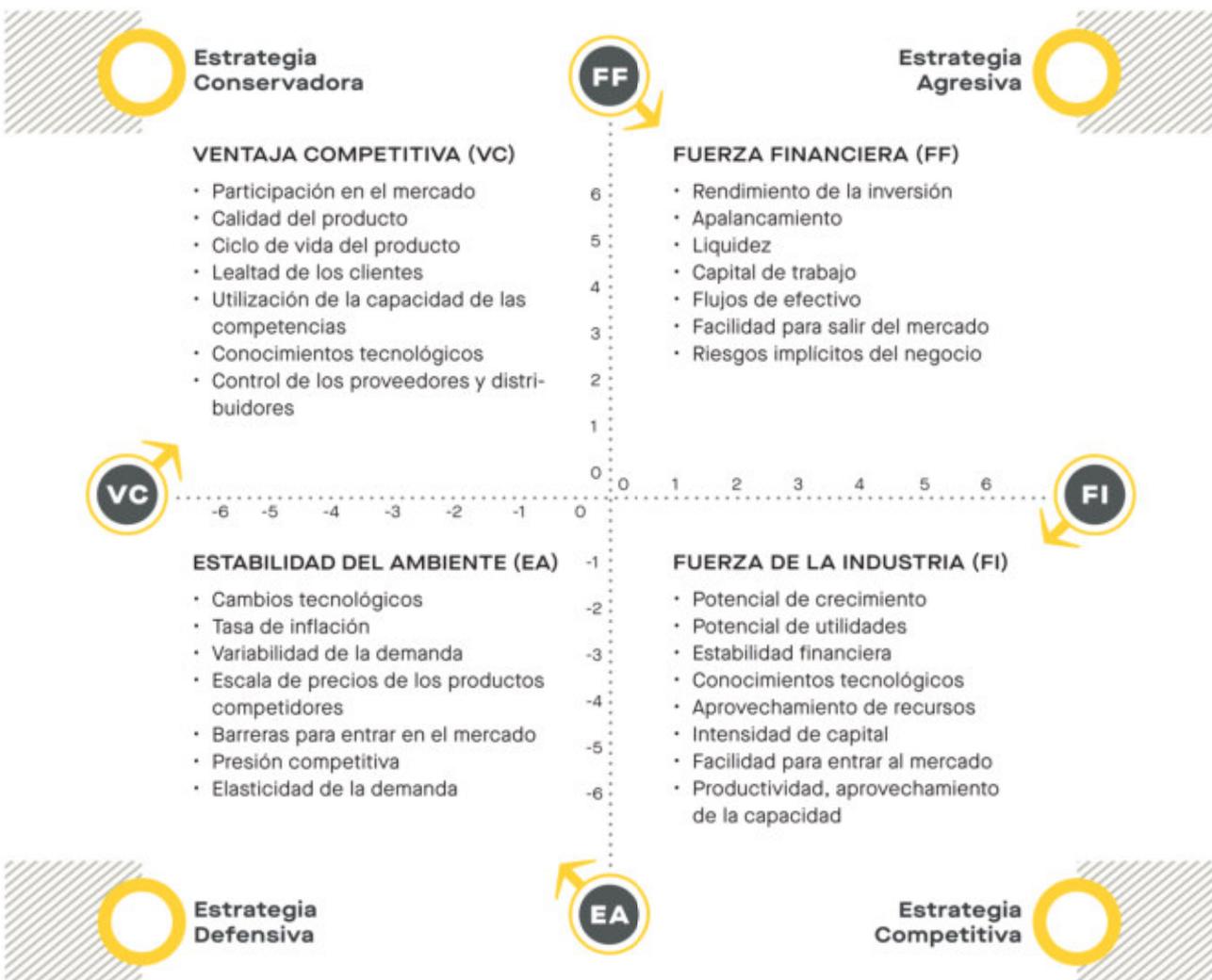
La Matriz PEYEA indica, en sus cuatro cuadrantes, si una estrategia Agresiva, Conservadora, Defensiva o Competitiva es la más adecuada para una empresa u organización [**FIG 1.5**]. Sus ejes representan dos dimensiones internas (Fuerza Financiera, FF; y Ventaja Competitiva, VC) y dos dimensiones externas (Estabilidad del Ambiente, EA; y Fuerza de la Industria, FI). Estos cuatro factores son los determinantes más importantes de su posición estratégica global (David, 2013).

Una Matriz BCG [**FIG 1.6**] se emplea cuando la empresa u organización tiene una *cartera de negocios* (divisiones autónomas o centros de utilidad). Cuando estas compiten en distintas industrias es necesario elaborar una estrategia particular para cada una de ellas. De forma resumida, la Matriz BCG consta de cuatro cuadrantes: **1)** el I (las **interrogantes**) corresponde a negocios que requieren de mucho dinero, pero que generan poco efectivo, por lo que la empresa debe decidir si los refuerza (mediante una estrategia intensiva: penetración de mercado, desarrollo de mercado, desarrollo de producto) o los vende (estrategia defensiva); **2)** el II (las **estrellas**), corresponde a aquellos negocios que representan mejores oportunidades para el crecimiento y la rentabilidad de la empresa a largo plazo. Para ello pueden emplearse estrategias de integración (hacia adelante, hacia atrás u horizontal); intensivas (penetración de mercado, desarrollo de mercado o desarrollo de producto); o bien, defensivas (riesgo compartido o *Joint-venture*); **3)** en el III (las **vacas**) se ubican los negocios que generan más dinero del que requieren, por lo que en ocasiones es conveniente invertir tales excedentes en los restantes

negocios. Conviene además conservar su sólida posición durante el mayor tiempo que sea posible, para lo que generalmente se emplean estrategias como desarrollo de producto o diversificación concéntrica; y, 4) el cuadrante IV (los **perros**) se refiere a los negocios que compiten en una industria con un escaso o nulo crecimiento del mercado, razón por la cual frecuentemente suelen ser liquidados, recortados o descartados (estrategias defensivas) (David, 2013).

Todas las empresas u organizaciones pueden ser posicionadas en alguno de los cuatro cuadrantes de la Matriz de la Gran Estrategia [**FIG 1.7**]. Se puede ver que está basada en dos dimensiones: la posición competitiva y el segmento del mercado.

FIG 1.5 Matriz de la Posición Estratégica y la Evaluación de la Acción (PEYEA).



Fuente: adaptado de Rowe, Mason y Dickel (citados por David, 2013).

Luego, las estrategias que debería seguir la empresa se clasifican por orden de atractivo en cada uno de los cuadrantes de dicha Matriz. Las empresas que se ubican en el I cuadrante se ubican en una excelente posición estratégica (escenario más deseado); las que están en el II cuadrante requieren evaluar a fondo su actual enfoque hacia el mercado; las ubicadas en el III cuadrante compiten con industrias de lento crecimiento y tienen además posiciones competitivas muy débiles (escenario menos deseado); finalmente, las situadas en el IV tienen una posición competitiva fuerte, pero están en una industria que registra crecimiento lento (David, 2013).

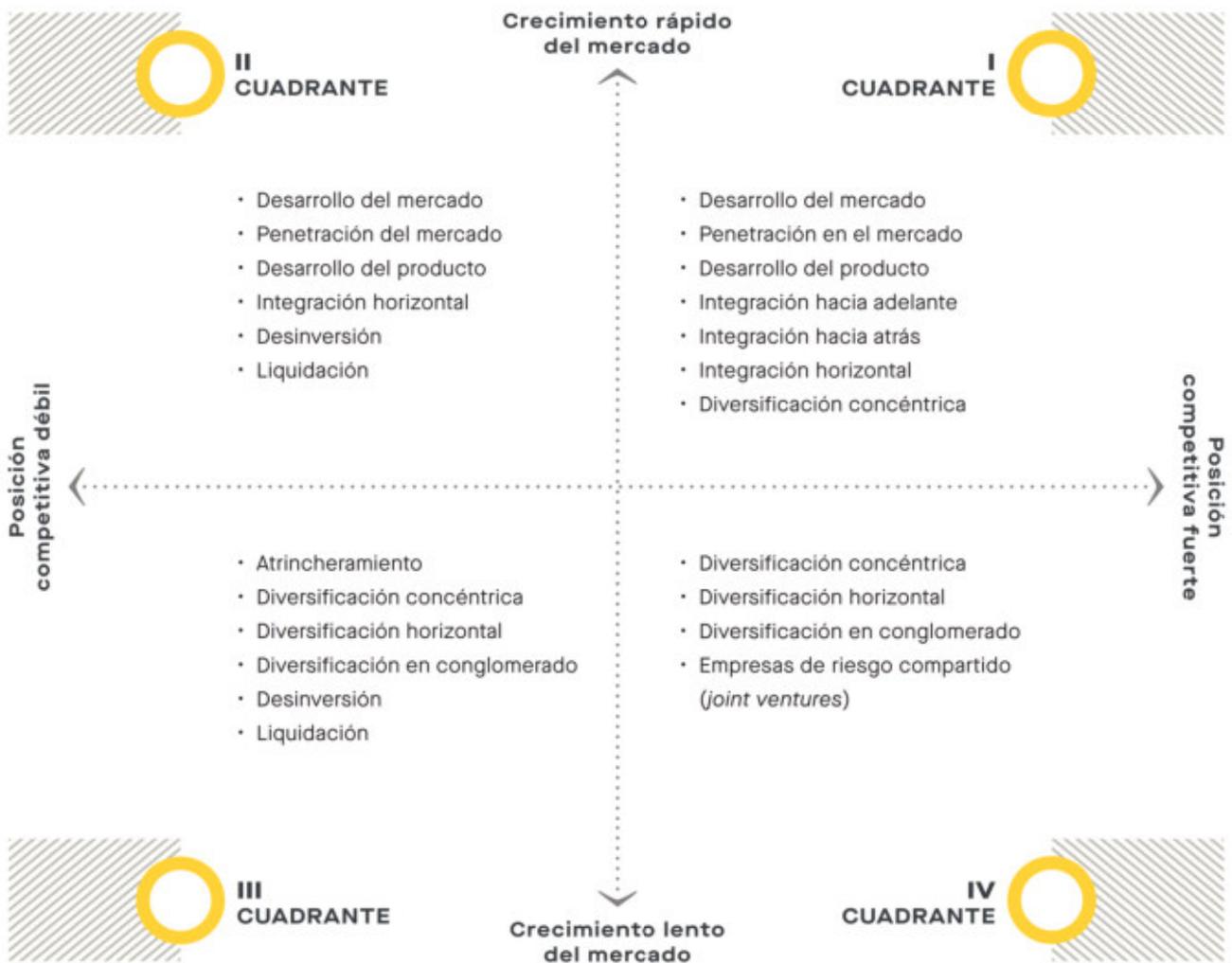
FIG 1.6 Matriz del Boston Consulting Group (MBCG).

Nota: el tamaño del círculo dentro de los cuadrantes II, III y IV (parte inferior izquierda) corresponde a la proporción (%) de ingresos de la corporación que son generados por la unidad de negocios allí ubicada, mientras que la sección gris (50, 25 y 25%, respectivamente), indica la parte de las utilidades generadas por dicha división. En general, este último resulta de representar los valores numéricos correspondientes a las dos variables de la figura un diagrama de dispersión. Los valores del eje vertical son referenciales (corresponden a medidas en un momento determinado), mientras que los del horizontal serán los calculados para la empresa con respecto al mercado/industria en dicho momento (entre 0 y 100%; o entre 0 y 1, como proporción).



Fuente:
adaptado de
David (2013).

FIG 1.7 Matriz de la Gran Estrategia.



Fuente: adaptado de David (2013).

1.9 MODELOS de Planificación Estratégica

Un modelo es una abstracción de la realidad para facilitar su comprensión. En este caso, los diferentes modelos de Planificación Estratégica propuestos por diferentes autores [**TABLA 1.12**] tienen varios elementos en común; algunos más detallados que otros; no todos con la misma profundidad y alcance; no todos con la misma denominación de las etapas, pero la mayoría coincide en aspectos clave como: **1)** la caracterización de la situación inicial o de partida; **2)** la formulación de objetivos, estrategias, tácticas o cursos de acción en general, para alcanzar la situación meta o deseada; y, **3)** en algunos de ellos, se incorpora una etapa de seguimiento y/o evaluación. En todo caso, la mayoría de los modelos aquí incluidos son versiones adaptadas por cada autor (quien hace su particular interpretación) del proceso de Planificación Estratégica visto en la sección 1.4 y en la **FIG 1.1**.

1.10 RELACIÓN ENTRE PLANIFICACIÓN Estratégica y Planificación Financiera

Mientras la Planificación Estratégica (PE) es el marco referencial de la organización como un todo, la Planificación Financiera (PF) representa la Planificación Estratégica de un área funcional específica: las finanzas. La PF establece la manera cómo serán alcanzadas las metas de la empresa (es decir, el rumbo que tiene que seguir para alcanzar sus objetivos estratégicos) y constituye la base de toda la actividad realizada. Sus propósitos se resumen, entre otros, en mejorar la rentabilidad, determinar la cantidad adecuada de efectivo, planificar las utilidades, identificar las fuentes de financiamiento, establecer el volumen de ventas y ajustar los gastos que se correspondan con su nivel de operación. Otra forma de entenderla es como una técnica en la que se combinan una serie de métodos, instrumentos y objetivos que la empresa emplea para fijar sus pronósticos y metas económico-financieras, basada en los medios que tiene (recursos actuales) y los que necesita adicionalmente (necesidades futuras) para lograrlo (Morales y Morales, 2014).

Como se pudo ver en las distintas secciones de este capítulo, el área financiera es un ámbito interno de la estructura de la empresa, pero su funcionamiento está claramente determinado por los acontecimientos del ambiente externo. Así, todos los aspectos relacionados con presupuesto de capital, política de dividendos, fusiones y adquisiciones, tesorería, deuda a largo plazo, impuestos, gerencia del riesgo y relaciones con la comunidad financiera (banca de inversión y comercial,

TABLA 1.12 Síntesis de modelos de Planificación Estratégica.

Modelo	Pasos o etapas	Subetapas y/o descripción
PE de David	1. Formulación de la Estrategia	1.1. Declaración de visión y misión
		1.2. Auditoría externa e interna (Matriz de evaluación de Factores Externos y la Matriz de Evaluación de Factores Internos)
		1.3. Establecimiento de objetivos a largo plazo
1.4. Creación, evaluación y selección de estrategia		
2. Implantación de estrategias (Etapa de Acción Estratégica)	2.1. Determinación de asuntos relacionados con la gerencia	
	2.2. Determinación de los asuntos relacionados con la mercadotecnia, finanzas, contabilidad, investigación y desarrollo, además de los sistemas de información de la gerencia	
3. Evaluación de la estrategia	Medición y evaluación del rendimiento	
PE de Newman	1. Diagnóstico del problema	
	2. Determinación de soluciones óptimas	
	3. Pronóstico de resultados de cada acción	
	4. Elección del camino/ruta a seguir	
PE Aplicada de Goodstein, Nolar y Pfeiffer	1. Planeación	Define el compromiso organizacional, identifica el equipo e involucra a la gerencia en la mejora continua
	2. Búsqueda de valores	Diagnóstico de valores dentro de los miembros del equipo y la organización, su filosofía o su cultura organizacional
	3. Formulación de la misión	Se precisa cuál es el tipo de negocio donde se encuentra la empresa
	4. Diseño de la estrategia	Establece los objetivos, sus indicadores, las acciones estratégicas y la cultura.
	5. Auditoría del desempeño	Se estudian en simultáneo las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas
	6. Análisis de brechas	Establece los resultados de lo planeado y lo ejecutado determinando las acciones de mejora
	7. Integración de los planes de acción	Se reúnen las piezas de manera que funciones el plan general en donde se encuentra las potencialidades
	8. Planeación de contingencias	Proporciona una variedad de estrategias que se pueden utilizar en diferentes situaciones
	9. Implementación	Iniciación de los planes tácticos y operativos
PE de Banghart	1. Conceptualización del problema y diseño de planes o alternativas	
	2. Evaluación de planes y alternativas	
	3. Selección planes o alternativas	
	4. Instrumentación del plan o alternativa	
	5. Retroalimentación	
PE de Bower	1. Determinación de la misión	
	2. Determinación de la estrategia	
	3. Determinación de tácticas	
	4. Determinación de los proyectos	

Modelo	Pasos o etapas	Subetapas y/o descripción
PE de Lambert	1. Establecer una visión detallando un futuro ideal	
	2. Definir la situación actual respecto a:	2.1. Cuestiones internas
		2.2. Oportunidades externas
		2.3. Fortalezas internas
		2.4. Amenazas externas
	3. Acordar la misión	3.1. Definir los términos
		3.2. Crear dedicación
	4. Desarrollar objetivos, que deben ser:	4.1. Específicos
		4.2. Mensurables
		4.3. Alcanzables
		4.4. Realistas
		4.5. Oportunos
	5. Generar alternativas estratégicas	
	6. Seleccionar estrategias	
7. Convenir tácticas	7.1. Responsabilidad	
	7.2. Tiempo	
	7.3. Apoyo	
	7.4. Supervisión	
	7.5. Comunicación	
8. Poner en práctica		
PE de Martínez	1. Establecer objetivos	
	2. Diseñar la estrategia de planeación	
	3. Establecer las metas	
	4. Desarrollar la filosofía de la organización	
	5. Establecer políticas	
	6. Planear la estructura de la organización	
	7. Proporcionar el personal requerido	
	8. Establecer los procedimientos	
	9. Proporcionar las instalaciones	
	10. Proporcionar el capital	
	11. Establecer normas	
	12. Establecer programas directivos y planes organizacionales	
	13. Proporcionar información controlada	
	14. Motivar a las personas	

Modelo	Pasos o etapas		Subetapas y/o descripción
PE de Colón y Rodríguez	1. Establecer objetivos		
	2. Diseñar estrategias		
	3. Definir el Modelo de Negocio		
	4. Efectuar el análisis de consistencia		
	5. Precisar la cartera de acciones		
	6. Diseñar la métrica de desempeño		
	7. Elaborar planes y presupuesto		
	8. Ejecución		
	9. Determinar resultados		
	10. Seguimiento y aprendizaje		
	11. Diagnóstico y escenarios		
PE de Castellano y García	1. Formulación de metas		
	2. Identificación de objetivos y estrategias		
	3. Análisis del entorno		
	4. Análisis de recursos		
	5. Identificación de oportunidades		
	6. Determinación de estrategias		
PE de Gómez	1. Determinación de la misión		
	2. Construcción de la Matriz FODA		
	3. Definir los factores clave		
	4. Diseñar escenarios de actuación		
	5. Determinar resultados		
	6. Definir los objetivos		
	7. Diseñar estrategias		
	8. Diseñar el plan de acción		
PE de González	1. Diagnóstico	1.1. Interno	
		1.2. Externo	
	2. Definición de los fundamentos estratégicos	2.1. Visión	
		2.2. Misión	
		2.3. Valores y filosofía	
		2.4. Cultura de trabajo	
	3. Delimitación de los fines de la organización	Formulación de la estrategia	
	4. Determinación de las líneas estratégicas		
	5. Formular las acciones estratégicas		
	6. Formulación de los objetivos estratégicos		
7. Identificación de planes y programas			
8. Jerarquización y distribución temporal de planes y programas			

Modelo	Pasos o etapas	Subetapas y/o descripción
PE de González	9. Administración y control estratégicos	9.1. Ejecución
		9.2. Seguimiento
		9.3. Evaluación
PE de Koontz	1. Identificar los puntos fuertes y débiles de la organización	
	2. Acción inmediata	
	3. Clasificar los objetivos de la empresa	
	4. Conocer el entorno	
	5. Conocer las expectativas	
	6. Valorar las alternativas	
	7. Preparar e implementar	
PE de Cambranos, Hernández y Bustelo	1. Identificar los insumos organizacionales	
	2. Definir el perfil organizacional	
	3. Precisar la orientación de la organización	
	4. Definir los objetivos de la organización	
	5. Describir el ambiente interno	
	6. Describir el ambiente externo	
	7. Desarrollar estrategias	
	8. Planear e implementar	
PE de Ruso	1. Definir finalidades y objetivos generales	
	2. Identificar las claves de acción	
	3. Diseñar la estructura organizacional	
	4. Identificar la infraestructura de apoyo	
	5. Diseñar los mecanismos para instrumentar una mejor información	
	6. Definir todos los aspectos relativos a la financiación	
	7. Seleccionar los mecanismos de evaluación	
	8. Precisar el tiempo de la estrategia	
PE de Venegas	1. Determinar la misión	
	2. Elaborar un matriz FODA	
	3. Formular la visión	
	4. Determinar áreas de resultados clave para la organización	
	5. Establecer objetivos	
	6. Definir las estrategias	
	7. Diseñar el plan de acción	
	8. Crear el diseño organizativo	
	9. Definir e instrumentar los sistemas de control	

Fuente: elaboración propia, con base en Prieto (2017); Rodríguez (2017); Idacochea (2016); Morales y Morales (2014); Chiavenato (2013); David (2013); Martínez (2013); Munch (2013); Arévalo (2012); Fuentes y Luna (2011); Moreno (2003); Goodstein, Nolan y Pfeiffer (1998).

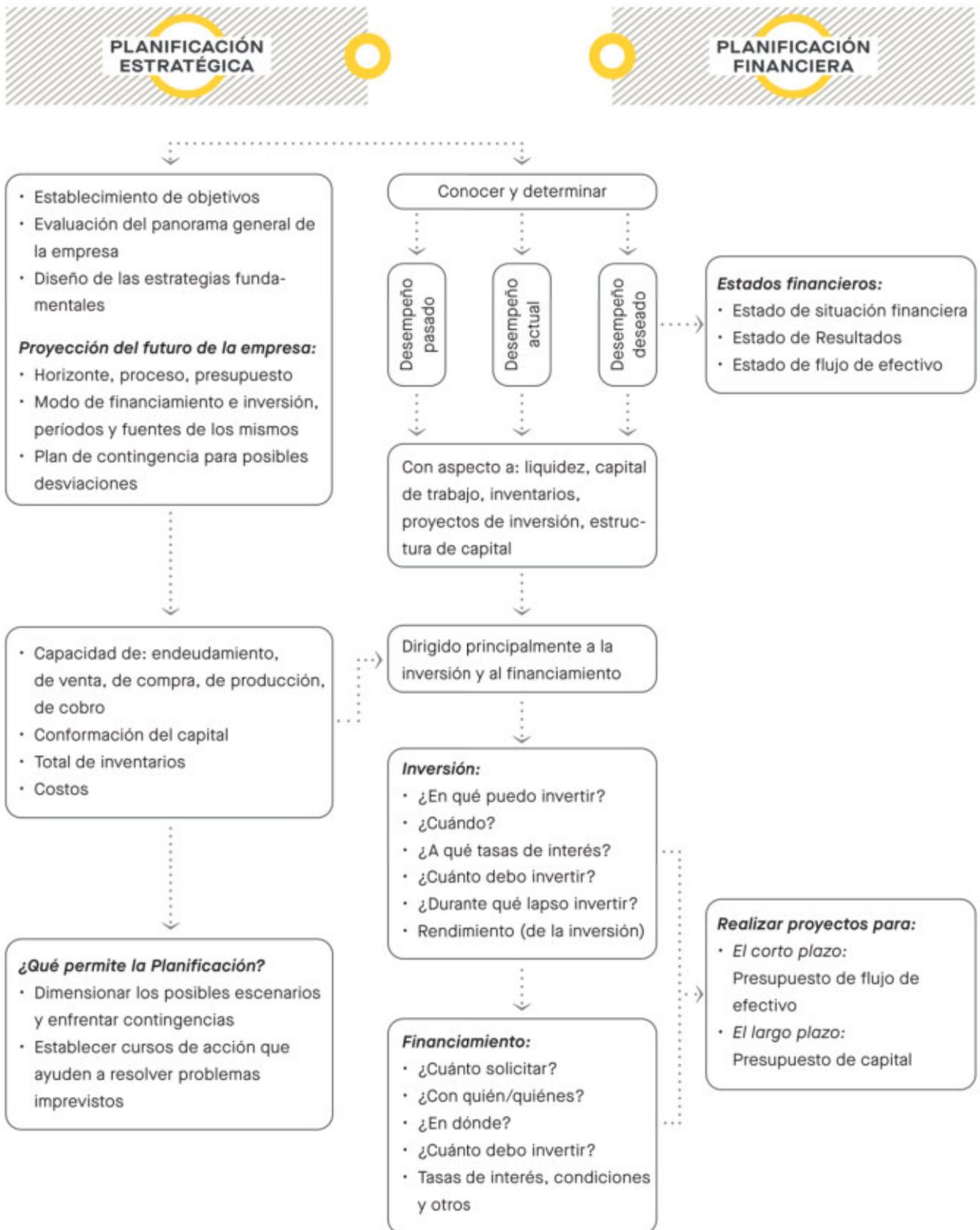
organizaciones internacionales, industrias y agencias), entre otros, pasan por la consideración y análisis de factores externos. Los vínculos entre la Planificación Estratégica y la PF se presentan en detalle en la **FIG 1.8**. Se caracteriza por ser una relación de carácter incluyente y bidireccional: mientras la primera es el todo, la segunda es una parte de la Planificación Estratégica; lo que sucede en una afecta a la otra y esta afectación puede ser positiva o negativa, dependiendo de las decisiones estratégicas que se tomen al respecto. Para ello se utilizan herramientas y técnicas de forma general (como las que se han estudiado a lo largo de este capítulo), así como herramientas y técnicas específicas de las finanzas, como las que se estudiarán en los siguientes capítulos.

CONSIDERACIONES finales

La planificación es un proceso que permite, a los responsables de tomar decisiones, pasar de una situación actual hasta la situación ideal. La Planificación Estratégica proporciona a la empresa una imagen o visión completa de dónde está, qué es lo que mejor sabe hacer, cuáles son los recursos con los que cuenta, quiénes son sus competidores y proveedores, cuál es su marco regulatorio (de acuerdo con el sector/actividad principal), quiénes son sus clientes actuales y potenciales —entre otros aspectos—, para que tales decisiones sean las más adecuadas en la ruta hacia la nueva situación. Estas decisiones idealmente deberían basarse en un plan estratégico. Por lo tanto, el plan estratégico constituye la ruta que indica cómo puede alcanzar sus objetivos y metas y se construye a partir del uso y análisis de las herramientas detalladas a lo largo de este capítulo: elaboración de pronósticos e identificación de escenarios, análisis de la industria, grupos estratégicos, fuerzas externas y barreras de movilidad (para el análisis externo), así como de las herramientas para el análisis del ambiente interno del negocio. Es de esperar que estas herramientas permitan a la empresa ser más competitiva y más rentable en el contexto en el que se desempeña. Cuán rentable pueda serlo dependerá del correcto análisis que se haga de todos los factores presentes tanto en el ambiente interno, como en el externo, así como de la correcta interpretación de los resultados al aplicar tales herramientas.

Este capítulo no pretende ser una lista exhaustiva de todo lo que aborda la Planificación Estratégica, simplemente se presenta como el contexto del cual se desprende la planificación de la función financiera (tema central de esta obra). En este sentido, los siguientes capítulos están dedicados al estudio de la Planificación Financiera empresarial propiamente dicha.

FIG 1.8 Relaciones entre la Planificación Estratégica (PE) y la Planificación Financiera (PF).



Fuente: adaptado de Morales y Morales (2014).

REFERENCIAS

Arévalo, D. (2012). *Presupuestos empresariales: eje de la planeación financiera*. México: Trillas.

Baptista, M. V., León, M. de F. y Mora C., C. (2014). *La planificación estratégica en las organizaciones modernas*. Mérida: Vicerrectorado Administrativo-ULA.

Banco de Guayaquil. (2016). *Memoria de sostenibilidad Banco de Guayaquil 2015*. Quito: Banco de Guayaquil, S.A. Descargado el 23 de julio de 2019, de <https://www.bancoguayaquil.com/Portals/O/archivos/institucional/Memoria2015.pdf>

Castro Monge, E. (2010). Las estrategias competitivas y su importancia en la buena gestión de las empresas. *Ciencias Económicas*, 28(1): 247-276.

Chiavenato, I. (2013). *Introducción a la teoría general de la administración*. (8.ª ed.). México, D.F.: McGraw-Hill.

Claro-Ecuador. (2019). *Telefonía Claro. Misión y visión*. Descargado el 19 de julio de 2019, de <https://sites.google.com/site/telefoniaclearocom/institucion/mision-y-vision>

Consortio Nobis. (2019). *Quiénes somos*. Descargado el 19 de julio de 2019, de <https://www.consorcionobis.com.ec/quienes-somos>

David, F. (2013). *Conceptos de administración estratégica*. (14.ª ed.). México, D.F.: Pearson Education.

Department for International Development, DFID. (2008). *Making value chains work better for the poor. A toolbook for practitioners of value chain analysis*. [Version 3]. Londres: UK Department for International Development, Making Markets Work Better for the Poor (M4P) Project.

Empresas Polar. (2019). *Programa de visitas. Misión*. Descargado el 17 de julio de 2019, de <http://empresaspolar.com/programa-de-visitas/mision>

Francés, A. (2005). *Estrategia para la empresa en América Latina*. (7.ª reimpresión). Caracas: Ediciones IESA.

Fuentes, T. y Luna Cardozo, M. (2011). Análisis de tres modelos de planificación estratégica bajo cinco principios del pensamiento complejo. *Revista Digital de Investigación y Postgrado*, 1(2). Descargado el 28 de junio de 2019, de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3895231.pdf>

Future Retail. (2019). *Las siete estrategias de Amazon para mantener su liderazgo*. Recuperado de <https://futureretail.es/blog/las-7-estrategias-de-amazon-para-mantener-su-liderazgo/>

Godet, M. (1999). *De la participación a la acción. Manual de prospectiva y estrategia*. (15.ª ed.). Bogotá: Alfaomega/Marcombo.

Goodstein, L. D., Nolan, T. M. y Pfeiffer, J. W. (1998). *Planeación estratégica aplicada*. Bogotá: McGraw-Hill.

Hamel, G. y Prahalad, C. K. (1994). Competing for the future. *Harvard Business Review*, (July-August), 79-91. Descargado el 26 de julio de 2019, de https://atamidt.dk/sites/default/files/aktiviteter/hamel_prahalad_1994_competing-for-the-future_reprint_1.pdf

- Indacochea, A. (2016). *La prospectiva empresarial: más allá del planteamiento estratégico*. México, D.F.: Cengage Learning.
- Kaplan, R. y Norton, D. (1996). *Balance scorecard. Translating strategy into action*. Boston: Harvard Business School Press.
- Koontz, H., Weihrich, H. y Cannice, M. (2016). *Administración. Una perspectiva global, empresarial y de innovación*. (15.ª ed.). México, D.F.: McGraw-Hill.
- Martínez, D. (2013). *Zara: visión y estrategia de Amancio Ortega*. Bogotá: Random House Mondadori.
- Mitzberg, H. y Quinn, J. B. (2004). *El proceso estratégico. Conceptos, contextos y casos*. (14.ª ed.). México, D.F.: Prentice Hall Iberoamericana.
- Morales Castro, A. y Morales Castro, J. A. (2014). *Planeación financiera*. México, D.F.: Grupo Editorial Patria.
- Moreno, J. (2003). *Planeación financiera*. México: Ceca Compañía Editorial Continente.
- Munch, L. (2013). *Planeación estratégica, el rumbo hacia el éxito*. México, D.F.: Trillas.
- Nestlé-Ecuador. (2019). *Misión, visión, valores*. Descargado el 12 de julio de 2019, de <https://www.nestle.com.ve/aboutus/vision>
- Nestlé-Uruguay. (2019). *La misión de Nestlé*. Descargado el 12 de julio de 2019, de <https://www.nestle.com.uy/aboutus/mision>
- Organización de las Naciones Unidas, ONU. (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)*. Nueva York: ONU. Descargado el 15 de julio de 2019, de https://unstats.un.org/unsd/publication/SeriesM/seriesm_4rev4s.pdf
- Ortiz Gómez, A. (2005). *Gerencia financiera y diseño estratégico*. (2.ª ed.). Bogotá: McGraw-Hill.
- Pearce, J. A., Freeman, E. B. y Robinson, R. B. (1987). The tenuous link between formal strategic planning and financial performance. *Academy of Management Review*, 12(4): 658-675.
- Porter, M. E. (1990). *The competitive advantage of nations*. Nueva York: Free Press.
- Porter, M. E. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Boston: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Porter, M. E. (2015). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. Madrid: Pirámide.
- Prieto, J. (2017). *Gestión estratégica organizacional*. Bogotá: Eco Ediciones.
- Rodríguez Valencia, J. (2017). *Cómo aplicar la planeación estratégica a la pequeña y mediana empresas*. (6.ª ed.). México, D.F.: Cengage Learning.
- Sallenave, J. P. (2002). *Gerencia y planeación estratégica*. Bogotá: Norma.



Verónica
Jaramillo

Ma. Dolores
Santillán

Marling
Rojas

Elvis
Núñez

La

PLANIFICACIÓN FINANCIERA

como FASE

DETERMINANTE

del PROCESO

FINANCIERO

EMPRESARIAL

2.1

INTRODUCCIÓN

Conocida la importancia de los conceptos propuestos por la planificación estratégica, un segundo aspecto relevante es la traducción de tales conceptos en una proyección de resultados expresados en términos cuantitativos, este proceso se lleva a cabo por medio de la planificación financiera.

En el presente capítulo se pretende exponer las generalidades de la planificación financiera como una caja de herramientas que facilita la conversión de las estrategias a términos cuantitativos, identificando los requerimientos, anticipando el impacto de las posibles alternativas y los cambios en el entorno. Este proceso propende tanto a la ejecución de las actividades, como a la evaluación a posteriori con fines de asegurar la sostenibilidad económica, social y la maximización del valor de la empresa.

La planificación financiera busca reducir la incertidumbre, concentrar la acción en el logro de los objetivos, propiciar el mayor beneficio con el menor costo, facilitar el control y maximizar la eficiencia organizacional en términos de inversión, financiamiento, capital de trabajo, reparto de dividendos y finalmente la aplicación de indicadores que permitan evaluar el desempeño tanto en el corto plazo (nivel táctico u operativo) como a largo plazo (nivel estratégico).

2.2 BREVE CONTEXTO HISTÓRICO de la planificación financiera

Desde tiempos remotos, el hombre en sus actividades cotidianas ha dado muestras de organización y de diversas maneras ha buscado apegarse a un plan para alcanzar propósitos específicos, muchas veces, sin tener plena conciencia del concepto de planificación. Se tiene evidencia de experiencias de planificación en culturas como Babilonia, Egipto y las milenarias Grecia y China. Sin embargo, no es sino hasta el siglo XVIII, época de la Revolución Francesa, cuando se comienzan a diseñar planes estratégicos que modelaron las primeras aproximaciones a la planificación que conocemos hoy en día. Más adelante, autores como Frederick Taylor y Henry Fayol sustituyeron ese empirismo por métodos científicos donde la planificación toma protagonismo en los estudios del fenómeno organizacional.

En la era contemporánea surgen diferentes fundamentos teóricos que giran en torno a la planificación, por lo general las distintas corrientes de pensamiento buscan respuesta a preguntas como ¿Cuál es el objeto? ¿Cómo es? ¿Por qué? ¿Para qué? ¿Cómo se relaciona con otros objetos y con el ambiente externo? entre otros cuestionamientos; no obstante, en todos los casos se consideran elementos comunes como el tiempo, la estimación de recursos, análisis situacionales y el alcance de los objetivos, propiciando la incorporación de la planificación financiera en los procesos del sector público y privado.

La planificación ha evolucionado en sus distintas dimensiones, destacando el uso de modelos tendenciales, descriptivos, formulativos y de programación, los cuales se apoyan en los avances tecnológicos y la gerencia 4.0 permitiendo su optimización a favor de la gestión financiera.

2.3 DEFINICIÓN Y OBJETIVOS fundamentales de la planificación financiera

La planificación financiera es un proceso expresado en términos monetarios mediante el cual se estudian los distintos escenarios en los que pudieran desarrollarse las alternativas de inversión, financiamiento y administración de activos, existentes en una organización. El proceso de planificación financiera busca elaborar planes y programas que comprenden las acciones requeridas al interior de una organización para definir el rumbo o trayectoria que ésta debe seguir

para alcanzar sus objetivos estratégicos. Dicho de otro modo, la planificación financiera establece la ruta del crecimiento de una organización, se basa en el análisis de las políticas financieras y de inversión permitiendo crear pronósticos financieros que integran el equilibrio económico con el desempeño de la organización en todos sus niveles ya sea estratégico, funcional u operativo.

Los pronósticos financieros son una predicción del futuro comportamiento de la organización y permiten anticipar los efectos financieros de políticas o decisiones planeadas de la administración, así como preparar a los ejecutivos de finanzas para una rápida reacción ante situaciones imprevistas o adversas. El proceso de planificación financiera va a diferir de una empresa a otra puesto que cada compañía tiene su peculiar forma de organización, así como particularidades en cuanto a su tamaño y sus productos. Asimismo, este proceso se complementa con la fusión de variables estadísticas, contables, administrativas, matemáticas, económicas, sociales y otras.

El objetivo general de la planificación financiera está orientado a construir planes financieros flexibles, integrando los postulados estratégicos con las acciones de los planes operativos, de esta manera se llega a la resolución de cualquier problemática que pudiera estar atravesando una empresa y a la contribución en la acertada toma de decisiones a nivel gerencial. Asimismo, pueden considerarse como objetivos específicos los siguientes:

1. Establecer las acciones necesarias para que la empresa logre sus objetivos financieros.
2. Analizar diferentes alternativas de inversión y financiamiento
3. Analizar los resultados de las variaciones entre los objetivos iniciales y la condición financiera actual de la empresa.
4. Cuantificar las diferentes alternativas estratégicas, a fin de evaluar los impactos que generan en la situación financiera de la empresa.
5. Decidir qué alternativas deben adoptarse sobre la base de criterios de evaluación financiera.

2.4 **IMPORTANCIA** de la planificación financiera

La importancia de la planificación financiera radica en que constituye un instrumento que proporciona la cuantificación de los objetivos, las consideraciones del entorno, el horizonte del tiempo y el uso de indicadores financieros

en total armonía con los planes estratégicos, de gestión u operativos de la organización, bien sea de largo, mediano o corto plazo respectivamente. La cuantía de la planificación financiera se incrementa cuando contribuye a la coordinación de los controles oportunos para medir resultados y así evitar posibles desviaciones en el alcance de objetivos empresariales.

A través de la planificación financiera se obtiene una serie de ventajas, entre las cuales resalta la reducción de la incertidumbre, especialmente en contextos donde estimar el futuro es una tarea relevante, puesto que las empresas que operan a la luz de la planificación y el control financiero tienen mejores oportunidades de disminuir la naturaleza fortuita de los sucesos en la búsqueda de garantizar el éxito de las inversiones realizadas, el financiamiento requerido, la gestión del capital de trabajo y finalmente la aplicación de indicadores que permitan evaluar el desempeño en pro de la maximización del valor de la empresa.

Otro aspecto que denota la importancia de la planificación financiera es la integración de diferentes disciplinas, tales como las estadísticas, la economía, las ciencias contables, los sistemas informáticos, entre otras, que en conjunto están enfocadas hacia la anticipación de acontecimientos que puedan afectar de manera positiva o negativa a la empresa, permitiendo el análisis de las posibles alternativas, escenarios, parámetros, influencia del entorno y sus variables, en los lapsos de tiempo propicios para la materialización de objetivos, según el orden de prioridad.

2.5 TIPOS DE PLANIFICACIÓN financiera

La planificación financiera puede ser estratégica, de gestión y operativa. En la **TABLA 2.1** se recopilan los tipos de planificación financiera, describiendo el periodo de aplicabilidad, sus características y, finalmente, el producto que se obtiene como expresión tangible de su aplicación. En los capítulos posteriores se detalla a profundidad cada uno de los tipos de planificación y los elementos que los componen.

TABLA 2.1 Tipos de planificación financiera.

<i>Tipo</i>	<i>Periodo</i>	<i>Características</i>	<i>Producto o resultado</i>
Planificación financiera estratégica	Largo plazo (de 1 a 10 años)	<ul style="list-style-type: none"> • Refleja la cuantificación monetaria de objetivos • Considera las implicaciones del entorno sobre el alcance de las metas organizacionales • Se expresa en estados financieros proforma, también conocidos como estados financieros proyectados • Nivel de dirección Alto 	<ul style="list-style-type: none"> • Estado de resultados proforma para varios periodos • Estado de flujo del efectivo proforma para varios periodos • Estado de situación financiera proforma para varios periodos • Proyectos de Inversión y financiamiento
Planificación Financiera de gestión	Mediano plazo (menos de 1 año, puede ser semestral o anual)	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere el pronóstico de ingresos, gastos e inversiones • Va acorde con la planificación estratégica • Permite introducir modificaciones de acuerdo a la evolución del proceso planificado y los cambios que ocurran en el entorno • Deriva algunos indicadores de resultados previos • Nivel de dirección alto y departamental 	<ul style="list-style-type: none"> • Presupuestos operativos • Presupuesto de efectivo • Estados financieros proforma • Rentabilidad, Solvencia, Eficiencia de las inversiones y otros
Planificación financiera operativa	Corto plazo (diaria, semanal, mensual, bimensual)	<ul style="list-style-type: none"> • Agrupa lo relativo a actividades muy específicas • Permite estimar gastos operativos y requerimientos de personal, entre otros. • Nivel de dirección departamental y mandos intermedios 	<ul style="list-style-type: none"> • Presupuestos operativos • Presupuestos de tesorería de temporalidad diaria, semanal o mensual, trimestral, semestral o anual.

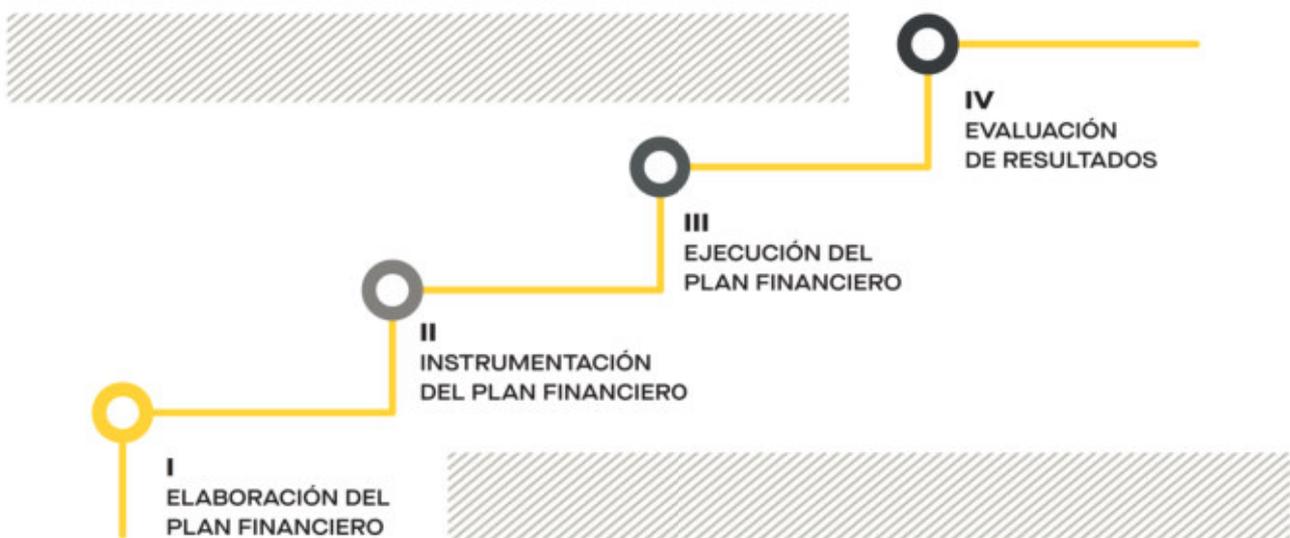
Fuente: Rojas (2017).



2.6 EL PROCESO de la planificación financiera

Al igual que en la planificación tradicional, el proceso de planificación financiera se despliega en etapas, con la salvedad de que en este particular cada segmento se adecúa a la dinámica financiera, iniciando con la elaboración, seguida de la instrumentación, ejecución del plan financiero y por último la evaluación de resultados [FIG 2.1].

FIG 2.1 Etapas de la planificación financiera.



Fuente: elaboración propia.

A continuación, se describe cada una de las etapas:

- I. *Elaboración del plan financiero***: esta sección corresponde al diagnóstico de la situación inicial en la cual se encuentra la empresa, por lo general se realiza a través de la verificación de saldos y registros contables, análisis de los recursos disponibles y las necesidades existentes para proyectar en términos monetarios las alternativas de inversión, financiamiento y administración de activos, formulación de objetivos y metas cuantificables, bajo el enfoque de la planificación financiera estratégica o de largo plazo.
- II. *Instrumentación o implementación del plan***: consiste en la preparación de las condiciones empresariales intrínsecas en el ámbito legal, social, institucional, financiero y organizacional que propendan el éxito del plan en función de los objetivos y metas.

- III. **Ejecución del plan financiero:** comprende la puesta en marcha de programas, proyectos y las actividades financieras más específicas. Esta etapa es flexible, permite la retroalimentación o la aplicación de los correctivos necesarios ya que propende el control en el alcance de cada rubro planificado, así como el seguimiento de resultados parciales y la elaboración de presupuestos para periodos de tiempo de mediano y corto plazo.
- IV. **Evaluación de resultados:** a pesar de encontrarse en el último eslabón, la etapa de evaluación debe ser continua y paralela a las anteriores, no obstante, al final del proceso es cuando se hace mayor énfasis en su aplicación en virtud de medir los resultados obtenidos y cotejarlos con lo planeado originalmente, realizando un análisis consensuado de las posibles desviaciones encontradas. En esta etapa es útil realizar análisis financieros comparativos entre los estados financieros proyectados y los reales obtenidos al final del periodo de evaluación, a fin de analizar debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades.

Según Gitman, (2013) “los planes financieros a largo plazo establecen los parámetros que se deben observar en los planes a corto plazo” (p. 222), el desarrollo de un plan financiero comienza con una planificación a largo plazo en la que se intenta conjugar la visión empresarial con sus objetivos estratégicos. Los planes a largo plazo tienden a cubrir períodos de entre uno a diez años y normalmente se concentran en la implementación de actividades de desarrollo e investigación de nuevas líneas de productos y negocios, inversiones de capital y fuentes principales de financiamiento. Estos planes se apoyan en presupuestos de utilidades anuales.

Por su parte, los planes financieros a mediano y corto plazo en cambio comprenden periodos menores a un año, entre sus principales insumos están los presupuestos de ventas, presupuestos de operación que incluye la proyección de cada elemento del costo como son: compras y consumo de materiales, mano de obra y costos indirectos de fabricación; además de considerar al presupuesto de gastos administrativos y ventas, presupuesto de efectivo y finalmente los estados financieros proforma. Estos planes se conocen también como planes operativos y se ocupan de los activos y pasivos circulantes, permiten determinar su comportamiento futuro para desarrollar opciones de inversión cuando se presenten excedentes de efectivo o por el contrario definir estrategias de financiamiento para el caso de déficit. En este sentido, el proceso de planificación financiera cuenta con tres componentes básicos:

1. Las entradas o insumos
2. El modelo de planificación financiera
3. Las salidas o resultados reflejados en estados financieros proforma.

2.6.1 LAS ENTRADAS o insumos

Los datos que alimentan el plan financiero están representados por los estados financieros actuales de la empresa, también los históricos y sus previsiones o tendencias sobre el futuro. Normalmente, la previsión principal es el crecimiento probable de las ventas, puesto que muchas de las otras variables, como el consumo de materiales, las necesidades de mano de obra, las compras de inventario, los gastos de ventas, entre otros se relacionan con la premisa principal (ingresos por ventas). Al interior de una organización existen varios responsables de suministrar la información que posteriormente se compila para determinar las previsiones requeridas.

Las áreas de marketing y comercialización desempeñan un papel clave en las previsiones de ventas, además, del papel fundamental que juega el conocimiento del estado general de la economía y sus variables macro económicas e industriales. Entre los elementos a considerar para la formulación de supuestos del plan financiero que servirán como insumos se tienen:

1. Entorno económico, medido a través de la tasa de crecimiento de la economía, inflación, Producto Interno Bruto PIB.
2. Análisis de la competencia.
3. Estimaciones de la demanda para los productos que vende la compañía.
4. Perspectivas de crecimiento del sector o industria al que pertenece la empresa.
5. Políticas empresariales alrededor del manejo de cartera, costos, gastos y deuda.
6. Inversiones previstas por la empresa en el corto y largo plazo.
7. Capacidad de producción instalada.

Todos los rubros de los estados financieros deben contemplar con claridad las bases del cálculo de la proyección, algunos de los rubros se relacionan de forma directa entre sí, como es el caso de ingresos por ventas y costo de ventas; compras y gastos con cuentas por pagar; ventas a crédito y cartera; activos, pasivos y capital.

2.6.2 **MODELOS DE** planificación financiera

En términos generales, un modelo de planificación financiera procesa la información ingresada, los datos históricos y los supuestos, calcula las consecuencias que tendrán las previsiones en los beneficios esperados, las nuevas inversiones requeridas y la financiación necesaria de ser el caso.

De manera específica cuando inicia la preparación de un plan financiero integral se hace necesaria la coordinación de objetivos entre las distintas áreas y el análisis de la información disponible para asegurarse de la calidad de los valores estimados, no obstante al tratarse de una empresa nueva el punto de partida será el estado de situación inicial y las estimaciones o supuestos previstos para el período. Para el caso de unidades de negocio en marcha inicialmente se debe comprobar la correcta clasificación de partidas dentro de los estados financieros históricos, así como la adecuada apertura de cada rubro o línea de los balances.

Los modelos de planificación financiera varían en términos de su complejidad y mecánica, muchos de éstos son informes matemáticos de las relaciones entre las actividades operativas, financieras, factores externos e internos que influyen en los resultados esperados; la mayoría se basa en suposiciones generando valores predefinidos para un gran número de variables.

En algunas ocasiones un modelo de planificación financiera se traduce en un presupuesto maestro que permite a la administración cuantificar los planes tentativos y revisarlos gradualmente para ajustarlos en función de la consecución de los objetivos estratégicos. Por lo general un modelo contempla los siguientes elementos:

1. **Presupuesto de ventas:** la planeación se enfocará en las ventas futuras proyectadas, en los activos y el financiamiento necesarios para respaldar esas ventas.
2. **Presupuesto de producción:** toma como referencia el pronóstico de ventas, capacidad instalada y el stock de inventarios para planear las necesidades de compras de materia prima, requerimiento de mano de obra y costos indirectos de fabricación.
3. **Presupuesto de gastos administrativos y de ventas:** estimado de acuerdo a la estructura organizativa e incluye sueldos, amortizaciones, mantenimiento oficinas, entre otros.

4. **Presupuesto de capital:** contiene los cambios en los activos totales y el capital de trabajo neto que se requieren para las inversiones de capital proyectadas.
5. **Presupuesto de financiamiento:** en base del pronóstico de ventas y el presupuesto de capital se aborda la política de dividendos y la política de deuda.
6. **Supuestos económicos:** considera el entorno económico en el que está inmersa la empresa de manera explícita y durante todo el tiempo de vida del plan; entre los supuestos económicos más importantes se destacan el nivel de las tasas de interés y el impuesto sobre la renta.

En resumen, los modelos constituyen representaciones lógicas de una realidad económica y financiera que permiten anticipar el futuro mediante la simulación, provocando deliberadamente cambios en las variables para analizar los efectos en el resultado. La simulación es una técnica útil porque, aunque no sea 100% exacta, permite un acercamiento a los resultados esperados a través del análisis y comparación de diferentes alternativas de solución a un problema real con un menor costo.

Una forma de reducir la incertidumbre de un plan financiero es el uso de escenarios o entornos financieros, estos son instrumentos que posibilitan visualizar situaciones futuras considerando supuestos que cubran la variabilidad de los resultados, normalmente se consideran tres tipos de escenarios: **a)** escenario optimista, **b)** escenario pesimista y **c)** escenario moderado.

El escenario optimista se construye considerando diversas variables financieras y supuestos económicos que le son favorables a la empresa y tienen un alto grado de probabilidad de ocurrencia. En el escenario pesimista se consideran diversas variables financieras y supuestos económicos adversos para la empresa cuyo impacto se traduce en un bajo nivel de probabilidad de alcance de objetivos y metas. Finalmente, el escenario moderado integra las variables financieras y supuestos económicos tanto favorables como adversos, a través de asignación de ponderaciones en función del grado de probabilidad de ocurrencia.

La planificación financiera es un proceso de renovación constante, los planes se rediseñan, evalúan, reexaminan y modifican frecuentemente conforme se obtienen los primeros resultados. El plan final será un resultado negociado entre todas las partes involucradas en el proceso, además de incluir criterios de flexibilidad en cuanto a la incorporación de los distintos escenarios financieros.

2.6.3 LAS SALIDAS O RESULTADOS reflejados en estados financieros proforma

Las salidas de un modelo financiero están representadas por los estados financieros proforma también llamados estados financieros proyectados, cuyo objetivo es mostrar la posición y resultados financieros planeados que conforman los presupuestos para apoyar la toma de decisiones por parte de la administración de la empresa. Se habla entonces de la planeación del estado de resultados, la planeación de la situación financiera y la planeación del flujo del efectivo que constituyen los productos finales del proceso de planificación financiera y que se elaboran en base a las previsiones o premisas sobre las que descansa el plan financiero:

Estado de resultados presupuestado: es el reporte financiero que integra de manera alineada los pronósticos de ingresos por ventas, el estimado del costo por ventas y las previsiones de gastos para un periodo determinado, mostrando la utilidad o pérdida que se generaría en la empresa dentro de un posible escenario financiero. Para realizar el control de los presupuestos es recomendable que se prepare este reporte de forma mensual.

Estado de situación financiera presupuestado: refleja la situación financiera proyectada de la empresa al término del periodo presupuestal; considera el presupuesto del efectivo, las estimaciones en las cuentas por cobrar, nivel de inventarios, previsiones de financiamiento e inversiones en el corto y largo plazo, incorporando además los efectos del estado de resultados presupuestado en las cuentas patrimoniales.

Para su preparación se toma como punto de partida el balance general real de la empresa sobre el cual se consolidan los resultados de las estimaciones en el activo, pasivo y capital, obteniendo así la posición financiera presupuestada a la terminación del período previsto.

Estado de flujos de efectivo presupuestado: Este reporte analiza las variaciones de la situación financiera empresarial inicial y final dentro de un periodo previsto, para determinar las fuentes u origen de los recursos financieros, así como las aplicaciones de los recursos presupuestados. Su importancia radica en el hecho de que se constituye en una herramienta de apoyo para la toma de decisiones, ofreciendo una perspectiva amplia a la administración sobre los elementos de la actividad operativa que generarán entradas y salidas de efectivo.

Por otro lado, el análisis de la información contenida en los estados financieros proyectados convertida en el cálculo de indicadores financieros, permitirá reafirmar las decisiones gerenciales en torno al logro de objetivos del negocio cuidando su capacidad de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad que garanticen la salud financiera para una empresa en marcha.

2.7 PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA financiera versus planificación táctica operativa

Desde la planificación estratégica financiera se genera un análisis trascendental del propósito de la empresa y su entorno; el entorno empresarial se refiere a los factores internos y externos del negocio, de tal manera que se analizan los escenarios optimistas o pesimistas para determinar una adecuada interacción o que no están debidamente protegidas de la competencia o de otros entes que pueden ayudar a mejorar o declinar en su nivel competitivo; en este sentido las empresas mantienen una dinámica a largo y corto plazo inseparable entre su interior y exterior. Por lo tanto, la estructura organizacional, representación financiera y ente empresarial corresponde en un alto porcentaje al entorno en el que se desarrolla, y de qué capacidad táctica operativa posee la empresa para administrar y afrontar el entorno de manera eficiente.

Los sistemas operacionales de las empresas vinculados a la planificación financiera poseen procesos sociales en las estructuras de las organizaciones que están determinados por las decisiones estratégicas, relaciones interpersonales y comunicacionales que definen la cultura operativa y financiera del negocio y que, a su vez, es propia de los procesos sistémicos abiertos que deben mantener el equilibrio entre las influencias provenientes del mundo externo, tales como las variables macroeconómicas, desarrollo regional, competencia del sector económico y, por otro lado, las expectativas y necesidades internas para el logro de los objetivos en un marco de aprovechamiento de los recursos empresariales.

Siendo así, el análisis financiero estratégico es bastante complejo puesto que la empresa es el resultado de la conjugación de elementos operativos y financieros internos, externos, y culturales que se van definiendo conforme el paso del tiempo y la administración aplicada según las necesidades específicas de la entidad. Es imperante considerar para la planificación financiera estratégica el macroambiente

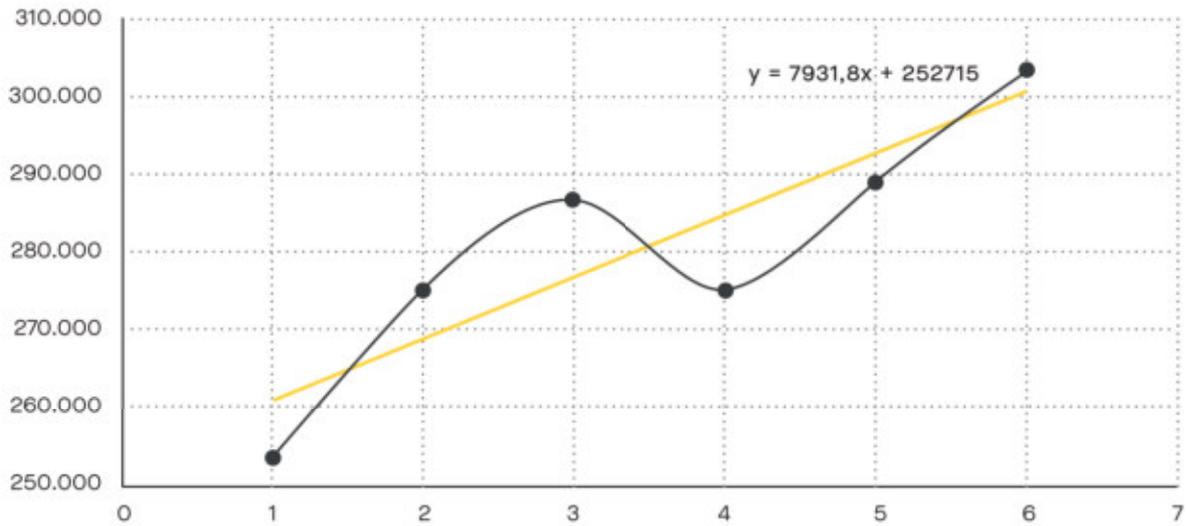
y microambiente, cada uno de estos contiene elementos diferentes que intervienen en el desenvolvimiento común de las empresas, en el primero destacan elementos económicos, políticos, legales, tecnológicos, socioculturales, demográficos, mientras que en el microambiente está formado por los productos sustitutos, proveedores, clientes, financiación, inversiones, competencia, públicos e intermediarios.

Por su parte, en la planificación táctica operativa es esencial la aplicación de los pronósticos empresariales con base en el presupuesto maestro e iniciando por la demanda e ingresos por las ventas, para lo cual se debe tomar como referencia las ventas de periodos anteriores, además es importante considerar elementos del entorno que pudieran afectar las ventas, tales como, cambios e innovación de productos, nivel de competitividad, inflación, precios, margen de ganancia, crédito o financiamiento, tasas de descuento, impuestos relacionados, entre otros.

La planificación financiera en sus dimensiones de corto, mediano y largo plazo se vale de métodos prospectivos que permiten tener una perspectiva de los escenarios factibles para el emprendimiento o negocio en marcha. Es significativo el número de empresas que utilizan regresiones numéricas o modelos matemáticos para pronosticar las ventas. Cabe recalcar la importancia en la exactitud de estos cálculos y estimaciones que pueden tener consecuencias dentro de la organización, de manera que si se presenta un presupuesto maestro pesimista o muy limitado para las operaciones, puede suceder que la empresa deje de atender a una posible demanda, lo cual significa un costo de oportunidad empresarial muy difícil de recuperar puesto que la demanda será quién se ocupe de ellos o, por otro lado, si la proyección es muy optimista puede generar desperdicio de recursos.

A continuación, se muestra un ejemplo gráfico de la integración de la planificación estratégica y la táctica. En la **FIG 2.2** se refleja como ilustración un caso empresarial de elaboración propia que muestra el comportamiento de las ventas históricas de cinco años atrás de la empresa "El Sol" la cual desea realizar su pronóstico de ventas para el año 6. Para el ejemplo se consideró como método de estimación un cálculo de regresión que puede ser realizado mediante las aplicaciones de Excel® y se muestra además la ecuación de cálculo del pronóstico.

FIG 2.2 Proyección de ventas para el año 6.



Año	Ventas \$
1	253.633
2	275.362
3	286.532
4	275.125
5	288.881
Presupuestado 6	303.325

Fuente: elaboración propia.



2.8 PLANIFICACIÓN FINANCIERA de la producción

Para la elaboración del presupuesto de producción se toma como base el pronóstico de ventas puesto que es la demanda que se debe satisfacer, además de tomar en consideración el número de unidades a producir y los saldos que se desean al finalizar el periodo productivo en cada uno de los inventarios. Asimismo, las empresas industriales manejan tres tipos de inventarios: inventario de materiales, inventario de productos en proceso e inventario de productos terminados.

Un elemento importante que justifica la existencia de inventarios es prever la escasez, ya que los inventarios, en algunas empresas, funcionan a manera de ahorro pues es preferible, por la rentabilidad que genera, ahorrar productos que dinero en

efectivo. Además, las empresas pueden analizar las condiciones del mercado para considerar la posibilidad de ganar a través del mantenimiento de inventarios. Sin embargo, una mala decisión en relación al tiempo puede traer como consecuencia una inmovilización de recursos financieros que bien podrían estar mejor invertidos en otras actividades de mayor rentabilidad que optimizarían las utilidades.

Adicionalmente, los inventarios se mantienen en existencias y pueden ser de diferentes tipos: **1)** inventarios de proceso o de distribución, también llamado de tubería o pipe-line (materia prima, producto terminado o en proceso que está siendo transformado en el proceso productivo); **2)** inventarios cíclicos o de lote (se produce en lotes y no de manera continua); **3)** inventarios estacionales (su producción depende de la demanda en algún ciclo o temporada); **4)** inventarios de seguridad (para amortiguar variaciones en la demanda o cubrir errores en la estimación); y **5)** inventarios especulativos (su acumulación se produce cuando se espera un aumento de precios significativos). Es importante destacar que el administrador financiero no tiene el control principal sobre la administración de los inventarios, sin embargo, su función es necesaria ya que es quien maneja los recursos financieros para su adquisición.

Por otra parte, es necesario identificar aspectos de relevancia que permitan cumplir con un nivel de producción, entre los que se cuentan:

- 1. Capacidad financiera de la empresa.** Involucra la adquisición y pago de los tres elementos del costo: materiales, mano de obra y gastos generales de fabricación que implican parte del capital de trabajo. En este sentido, se debe tener claro que las empresas no deben recurrir a financiamientos para cubrir este importante rubro y, en lo posible, manejarse con recursos propios para no caer en el riesgo de sobreendeudamiento.
- 2. Capacidad instalada.** Si bien es cierto que el pronóstico de ventas es la base a la que debe apuntar la producción, no debe dejarse de lado la realidad de la empresa en cuanto a su tamaño real y la capacidad de producción, además de la capacidad de su maquinaria, de la mano de obra o empleados a disposición, e inclusive el tamaño de las bodegas de almacenamiento.
- 3. Políticas de inventarios.** El inventario es parte de los activos corrientes dada su facilidad de convertirse en efectivo, de tal manera que se deben mantener rigurosos procesos de control que permitan asegurar los intereses de la empresa, incluyendo esto la pertinencia de mantenerlo, ya que puede afectar en términos de liquidez.

4. **Accesibilidad a los elementos necesarios.** Para la producción de artículos se debe tomar en cuenta la facilidad de adquirir materia prima, de contratar personal suficiente y calificado, además de tener asegurados los proveedores que mantengan el stock suficiente. Por ejemplo, no se puede hablar de la producción de agua potable si no se cuenta con el recurso hídrico suficiente o cercano que permita ofertar el producto.

2.8.1 COMPRAS Y CONSUMO de materiales directos

Según lo indicado anteriormente, cada organización mantiene su política interna de inventarios, es decir, tienen claros los mínimos y máximos a manejarse en cuanto a volumen y cantidad de productos e insumos y con ello el departamento de compras debe solicitar o mantener toda la información.

Para ilustrar mejor el planteamiento, a continuación, se expone un ejemplo para una industria que necesita una unidad de materia prima directa para cada unidad de producto terminado. Correspondería entonces hacer los siguientes cálculos:

Unidades de presupuesto de producción	xxx
(+) Inventario final deseado en unidades	xxx
(-) Inventario inicial en unidades	(xxx)
(=) Compras requeridas en unidades	xxx

Si se considera que el inventario final que se desea según política empresarial trimestral es del 75% de lo que se requiere para el próximo periodo, que el costo de cada unidad de materia prima directa es de \$5,00 con un incremento mensual del 0.05%, que se espera incremento de demanda del 10% para cada trimestre y tomando los datos históricos de los últimos tres trimestres, se presenta el presupuesto para el cuarto trimestre así:

Detalle	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4 Presupuesto
Unidades de presupuesto de producción	8.250	9.075	9.983	10.981
(+) Inventario final deseado en unidades	6.806	7.487	8.236	9.059
(-) Inventario inicial en unidades	6.188	6.806	7.487	8.236
(=) Compras requeridas en unidades	8.869	9.756	10.731	11.804

El consumo de materiales responde al presupuesto de unidades y se trabaja multiplicando por el costo de la compra de materiales con la siguiente fórmula:

Unidades de materiales directos requeridos	xxx
(x) Costo unitario del material	xxx
Presupuesto de consumo de materiales	xxx

Continuando con el ejercicio se tiene que para el primer trimestre fueron 8250 unidades presupuestadas y considerando el uso de una unidad por producto a elaborar se tiene el siguiente resultado para los trimestres:

<i>Detalle</i>	<i>Trimestre 1</i>	<i>Trimestre 2</i>	<i>Trimestre 3</i>	<i>Trimestre 4 Presupuesto</i>
Unidades de materiales directos requeridos	8.250	9.075	9.983	10.981
(x) Costo unitario del material	\$5,00	\$5,10	\$5,20	\$5,31
Presupuesto de consumo de materiales	41.250	46.282,50	51.928,97	58.264,30

2.8.2 **PRESUPUESTO** de mano de obra

La mano de obra incluye dos elementos indispensables para el desarrollo de normar de la empresa y es la mano de obra directa y mano de obra indirecta. La mano de obra directa es aquella que se involucra estrechamente con la elaboración del producto de manera que interviene en el mando de maquinarias o en la manipulación de la materia prima. La mano de obra indirecta aun cuando es parte de la planta de producción y su trabajo es importante para el funcionamiento normal, no tiene contacto directo con la materia prima, es así el caso de los supervisores de fábrica, jefes de producción, personal de limpieza, etc.

Una vez diferenciado el trabajo directo del indirecto se procede a manejar por separado su respectivo presupuesto (la mano de obra indirecta es parte del presupuesto de los costos indirectos de fabricación). El presupuesto de mano de obra directa debe estar acorde con el presupuesto general y con los estudios de tiempo que presentan los jefes de planta y de personal. Adicionalmente debe responder a un estudio minucioso en relación con la necesidad de personal sin dejar de lado programas de capacitación en casos de requerir incrementar el número de personas a laborar.

Retomando el ejercicio anterior, se expone a continuación el “Presupuesto de consumo de materiales” a partir de datos sobre unidades de producción requeridas (que se obtiene del presupuesto general), número de horas de mano de obra directa que se usarán por cada unidad, así como el valor o tarifa de mano de obra directa por hora.

<i>Detalle</i>	<i>Trimest 1</i>	<i>Trimest 2</i>	<i>Trimest 3</i>	<i>Trimest 4 Presupuesto</i>
Unidades de materiales directos requeridos	8250	9075	9983	10981
(x) Horas de MOD por unidad	1,5	1,5	1,5	1,5
(x) Tasa de MOD	\$2,85	\$2,85	\$2,85	\$2,85
Presupuesto de consumo de materiales	\$35.268,75	\$38.795,63	\$42.675,19	\$46.942,71

2.8.3 **PRESUPUESTO DE LOS COSTOS** indirectos de fabricación

Los costos indirectos de fabricación por su naturaleza tienen una distribución basada en tasas, lo que permite mantener equidad en función del uso y necesidad real de estos elementos. Siendo así, es necesario que cada departamento mantenga un control detallado del uso y requerimientos realizados, lo cual implica realizar el presupuesto de costos indirectos en cada departamento de costos y este será enviado para su revisión.

Es importante aclarar que los costos indirectos se clasifican en fijos y variables y los segundos tienen un tratamiento especial puesto que se calculan en referencia a tasas que toman una base que puede ser:

Costo de Materia prima directa	Horas hombre de mano de obra directa
Costo de Mano de obra directa	Horas máquina
Costo primo	Número de unidades producidas

Una vez que se tienen los datos históricos sobre costos indirectos de fabricación es pertinente identificar la base con la cual calcular la tasa predeterminada para posteriormente hacer la distribución presupuestaria de la siguiente manera:

Datos	Cantidades	
Unidades estimadas de producción	1.500	
1,5 horas de mano de obra directa por unidad	2.250	
Costos Indirectos de Fabricación Variables		\$5.675,00
Materiales indirectos (500u. a 5,00 c/u)	\$2.500,00	
Mano de obra indirecta (1.200 horas a \$1,50 c/u)	\$1.800,00	
Diésel maquinaria (5.500 horas a 0,25 c/u)	\$1.375,00	
Costos Indirectos de Fabricación Fijos		\$850,00
Depreciación activos fijos	\$350,00	
Seguros contra incendios de planta	\$500,00	
Total Costos Indirectos de Fabricación		\$6.525,00

Con los datos presentados anteriormente se procede a identificar la tasa que se apegue más a las condiciones de producción de la empresa, siendo cualquiera de las seis indicadas anteriormente. Para este caso se tomará el número de unidades producidas que son 1.500 unidades y se divide el total de los CIF para el número de unidades producidas así:

$$\text{a) Tasa presupuestada} = \frac{\text{Costos Indirectos de Fabricación presupuestados}}{\text{Base identificada}}$$

$$\text{b) Tasa presupuestada} = \frac{\text{Costos Indirectos de Fabricación presupuestados}}{\# \text{ unidades a producir}}$$

$$TP = \frac{\$ 6.525,00}{1.500} \quad \boxed{TP = \$ 4,35}$$

El valor identificado anteriormente sirve para realizar una distribución que correspondería a asignar \$4,35 dólares por cada unidad producida en los próximos periodos. Así, el dato que se necesitaría como base para calcular el presupuesto de los Costos Indirectos de Fabricación variables para una orden de producción es el número de unidades a producir. Si se desea realizar el presupuesto para tres trimestres en los cuales se tiene variación de producción el valor asignado quedaría de la siguiente manera:

<i>Detalle</i>	<i>Trimest 1</i>	<i>Trimest 2</i>	<i>Trimest 3</i>	<i>Trimest 4 Presupuesto</i>
Estimado de unidades a producir	1.500	1.575	1.654	1.736
(x) Tasa predeterminada	\$4,35	\$4,35	\$4,35	\$4,35
Presupuesto asignado de CIF	\$6.525,00	\$6.851,25	\$7.193,81	\$7.553,50

Es importante recordar que los valores de asignación al presupuesto trimestral dependen de la base escogida.

2.8.4 PRESUPUESTO DE GASTOS de administración y ventas

Los rubros por gastos de administración y ventas se identifican según los valores históricos, y además es pertinente clasificarlos en fijos y variables. En el caso de gastos administrativos generalmente son valores fijos pues refieren a sueldos o consumos menores; como gastos variables se tienen los gastos de ventas que manejan rubros como las comisiones en ventas que obedece al volumen de las ventas o la publicidad que, dependiendo del criterio de los responsables de marketing en la organización, puede incluso ser inversamente proporcional al volumen de ventas (es decir a mayores ventas menos publicidad y viceversa).

2.9 EL DIAGNÓSTICO FINANCIERO de empresas en marcha

El diagnóstico financiero se refiere al análisis descriptivo, la definición y la contextualización de una situación en particular desde el punto de vista de las finanzas. Su proceso comprende una serie de etapas que se adecúan según cada escenario evaluado y la información requerida, por lo que es preciso la aplicación de ratios, índices o coeficientes que permitan interpretar el comportamiento de los diferentes rubros económicos de la empresa y, por ende, su desempeño en un mismo momento o compararlo en distintos periodos. El diagnóstico financiero evalúa variables macro y microeconómicas en tres etapas fundamentales:

1. Diseño de la metodología de diagnóstico: comprende la selección de la información a evaluar, las técnicas a utilizar, los periodos a considerar. En esta etapa es fundamental contar con la información financiera

contenida en los estados financieros de la empresa, tales como estado de situación financiera, estado de resultados, estado del flujo del efectivo, estado de variaciones en el capital contable, entre otros.

2. Establecimiento de las relaciones significativas: entre los datos que se diagnostican y el comportamiento esperado de las variables, para lo cual se debe conocer a profundidad la información contenida en los estados financieros, los principios que los fundamentan, las relaciones de causa y efecto.
3. Análisis de los resultados: comprende la colocación de los ratios obtenidos en contexto con la realidad y el entorno de la empresa a fin de establecer conclusiones de manera certera en relación con las políticas empresariales, sectoriales y/o gubernamentales.

Existen diversas técnicas de diagnóstico financiero, cada una es aplicable según los intereses particulares o los objetivos del análisis. En el caso de los diagnósticos externos generalmente se orientan a determinar la conveniencia de inversión en determinada empresa, mientras que los diagnósticos internos se utilizan para determinar eficiencia, razonar cambios en la situación financiera, hacer comparaciones, aplicar ajustes, retroalimentación y medición contante del alcance de las metas; en ambos escenarios el diagnóstico financiero es una herramienta para la toma de decisiones. Entre las técnicas más utilizadas para el análisis financiero están:

2.9.1 ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL de los estados financieros básicos

Análisis horizontal: se analizan los estados financieros de varios periodos (meses, trimestres o años), comparando el comportamiento de cada una de sus cuentas o rubros periodo a periodo. Las medidas analíticas que se emplean son denominadas medias o razones horizontales.

1. **Análisis de los estados financieros comparativos:** se ubica dentro de los análisis horizontales y comprende el estudio integral de los rubros que componen el estado financiero en dos o más momentos determinados, pero adicionalmente se incluyen los aumentos o disminuciones ocurridos en términos monetarios o porcentuales, facilitando la interpretación de tendencias.
2. **Análisis de tendencias en bases porcentuales:** se ubica dentro de los análisis horizontales. Esta técnica se utiliza cuando se requiere estu-

diar las tendencias de los datos provistos en los estados financieros correspondientes a varios periodos e implica calcular el porcentaje que representa una partida en un periodo con respecto a un año base reflejando los cambios relativos en el tiempo.

Análisis vertical: Corresponde a la interpretación de la información de un mismo periodo o ejercicio económico comparando diferentes rubros y cuentas entre sí. Las medidas analíticas que se emplean son denominadas medias o razones verticales.

1. **Análisis de estados financieros en base común:** Se ubica dentro de los análisis verticales. También se conoce como análisis de porcentajes integrales, consiste en expresar cada partida como porcentaje del total correspondiente para generar una razón financiera. Por ejemplo, el activo circulante representa el 15% del activo total. En esta técnica se elige la base asignándole el 100%, posteriormente se calcula la razón de cada partida con relación a la base, dividiendo el total de la partida entre el total del importe de la base elegida.

2.9.2 VALORACIÓN DE LOS PRINCIPALES indicadores o razones financieras básicas

Existen una serie de razones financieras básicas y de uso frecuente a la hora de realizar los análisis financieros, bien sea horizontal o vertical. Los indicadores financieros son medidas aritméticas que establecen relación entre dos o más partidas de los estados financieros, son calculados a partir de datos cuantitativos que efectivamente se correspondan entre sí. También son conocidos como ratios o razones financieras. Según lo expone Altuve (2000), los indicadores financieros se agrupan en cuatro grandes categorías:

1. **Rentabilidad:** mide la obtención de beneficios producto de las operaciones, determina la relación entre ingresos y costos, generada por el comportamiento de diferentes rubros del activo (como el activo circulante y activo fijo) utilizados en el proceso productivo de la empresa. Complementariamente, Gitman (2013) señala que existe diversidad de medidas de rentabilidad que involucra el nivel de activos financiados por los socios o por terceros, en consecuencia, comprende la capacidad de endeudamiento, el comportamiento de la ganancia, obtención de utilidades derivadas de operaciones, logrando que los ingresos crezcan con costos y gastos saludables. Entre los más utiliza-

dos se pueden mencionar: la utilidad neta a activos totales, también conocida como Rentabilidad sobre el activo (RSA); rentabilidad de los accionistas, ganancias por acción, relación precio-ganancias, margen bruto de utilidades, rotación del activo total, proporción del rendimiento empresarial (PRE) y rentabilidad sobre el patrimonio (RSP).

2. **Solvencia:** evalúa la capacidad de la organización para hacer frente a sus obligaciones con terceros. Entre los más utilizados se destacan: razón deuda a capital y el índice de solvencia, entre otros.
3. **Liquidez:** mide la capacidad para saldar las obligaciones a corto plazo que se han adquirido a medida que éstas se vencen. Se refieren no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos corrientes.
4. **Eficiencia:** mide el desempeño de la administración y del uso que se realiza de los activos de la empresa en la generación ingresos relacionados con la actividad económica y del uso de los activos en general.

A continuación, se muestra un listado tomado de Méndez (2009), con los indicadores financieros de uso frecuente en la planificación financiera y la fórmula utilizada para su cálculo:

Índice de Solvencia	$\text{Activos Circulantes} / \text{Pasivos Circulantes}$
Índice de Liquidez	$\text{Disponible} + \text{Exigible Corto Plazo} / \text{Pasivo Circulante}$
Índice Ácido	$\text{Activos Disponible} / \text{Pasivos Circulantes}$
Movimiento del Efectivo	$\text{Ventas} / \text{Capital de Trabajo}$
Rotación de Cuentas Por Cobrar	$\text{Ventas a crédito} / \text{Cuentas y efectos por cobrar}$
Periodo medio de cobros	$\text{Cuentas por cobrar} \times 360 / \text{Ventas promedio diarias}$
Rotación de Inventarios	$\text{Costo de ventas} / \text{Inventario (Promedio)}$
Antigüedad del Inventario	$360 / \text{Rotación}$
Capital de trabajo	$\text{Activo circulante} / \text{Pasivo circulante}$
Rotación del Capital de Trabajo	$\text{Ventas} / \text{Capital de Trabajo}$
Rotación del Activo	$\text{Ventas} / \text{Activo (Circulante - Fijo - Total)}$
Calidad de la Deuda	$\text{Pasivo Circulante} / \text{Activo Circulante}$
Margen Bruto	$\text{Utilidad bruta} / \text{Ventas netas}$
Rendimiento de las ventas	$\text{Utilidad neta} / \text{Ventas netas}$
Rendimiento de los activos (ROA)	$\text{Utilidad neta} / \text{Total de activos}$
Razón del Capital	$\text{Capital (Contable - Social)} / \text{Activo Total}$

El diagnóstico o análisis financiero es una herramienta muy útil dentro de la planificación financiera, ya que proporciona unidades de medida y comparación, siempre y cuando los datos detallen el periodo de tiempo, exista relación entre las cantidades a cotejar y sean expresados en unidades consistentes. Es relevante mencionar que un índice financiero solitario no puede identificar el estado de una organización, ni tampoco existen niveles óptimos, ya que cada ratio debe valorarse de acuerdo a las actividades desarrolladas, la planificación, los objetivos y la situación del entorno.

2.10 CASO DE ESTUDIO:

Modelo de planificación financiera para cajas rurales en Venezuela, una experiencia exitosa

Existen múltiples experiencias empresariales exitosas en materia de planificación financiera y para efectos ilustrativos de esta obra se presenta un modelo creado para cajas rurales en Venezuela (organizaciones microfinancieras del sector campesino). Se elige este caso de estudio ya que permite identificar la aplicación práctica de la planificación financiera por ser este modelo un instrumento cuantificable de valoración, que utiliza un programa especializado (Calc de Software Libre o Excel® de Microsoft), para estudiar los distintos escenarios de inversión y financiamiento existentes en las cajas rurales, a través de resultados matemáticos, indicadores financieros y estados financieros proyectados. El modelo se caracteriza por ser:

- 1.** De tipo analítico-algebraico, dado que considera variables matemáticas, relaciones, formas, contenidos, tiempo, saldos financieros, entre otros.
- 2.** Se clasifica como un modelo práctico de optimización.
- 3.** Su alcance comprende la generación de sub-modelos para cada sección.
- 4.** Presenta proyecciones de los planes de inversión, estados financieros proforma, análisis de razones financieras que contribuyen a resolver problemas de selección de inversiones.
- 5.** Se basa en distribuciones probabilísticas y análisis de sensibilidad.
- 6.** Permite la evaluación de resultados parciales, la retroalimentación y correctivos.

En la **TABLA 2.2** se muestran los elementos del modelo, es decir, sus etapas, componentes y acciones.

TABLA 2.2 Componentes de la planificación financiera en el caso de estudio.

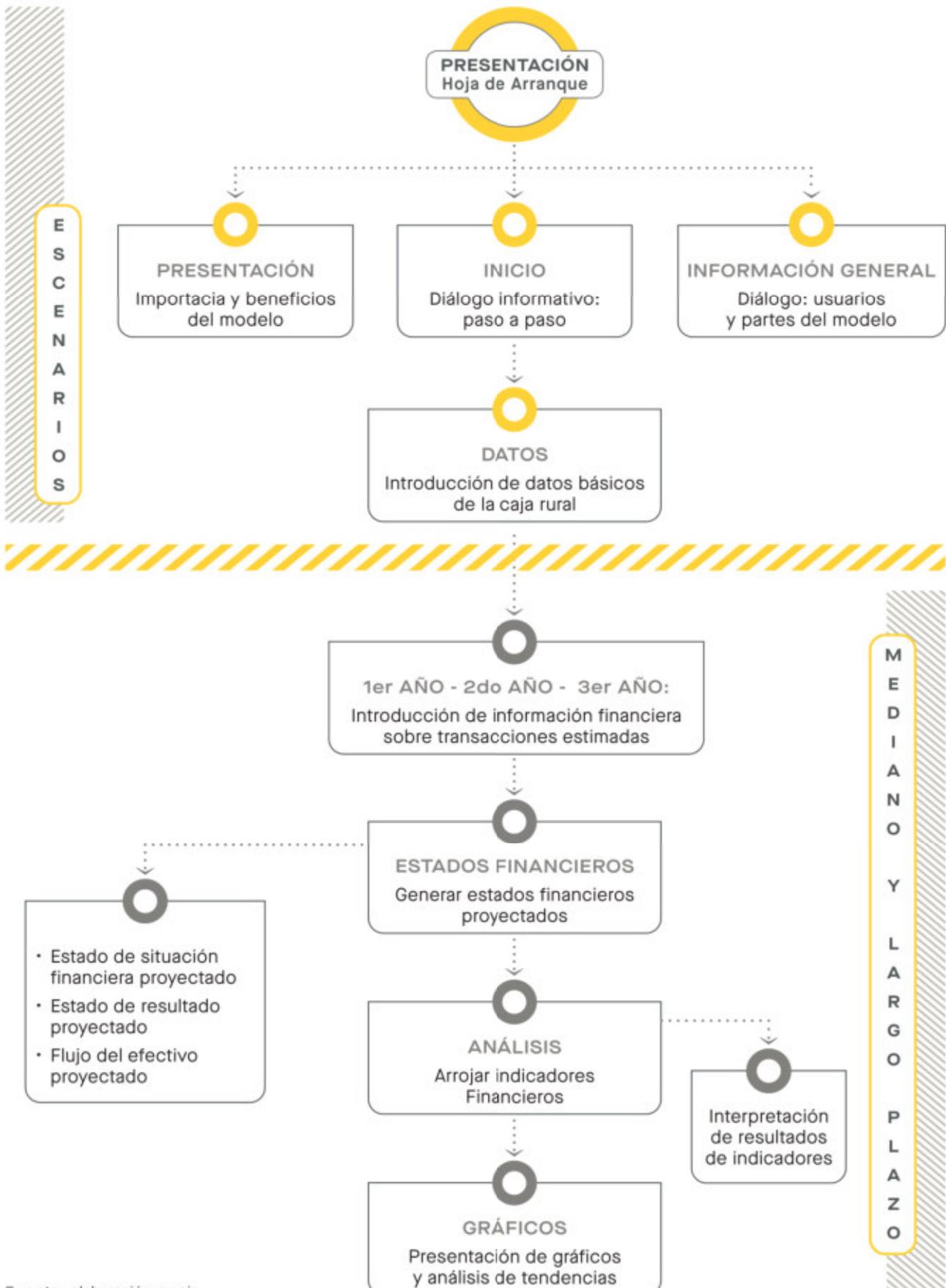
<i>Componentes</i>		<i>Acción</i>
Etapas	Situación inicial	Introducción de datos básicos
	Instrumentación o preparación de las condiciones intrínsecas	Introducción de información financiera sobre transacciones estimadas
	Ejecución y resultados	Generación de estados financieros proyectados, indicadores financieros y gráficos.
Escenarios	Favorable, neutral y negativo	Incorporación de parámetros previos que reflejan las condiciones endógenas y exógenas estimadas.
Elementos	Tipo	Planificación financiera estratégica y de gestión
	Periodo	Mediano y largo plazo que comprende de 1 a 3 años
	Características	Cuantificación monetaria de objetivos y metas
	Producto esperado	Estados financieros proforma, indicadores financieros, gráficos y análisis de tendencias

A fin de ilustrar el modelo propuesto, a continuación, se describe en la **FIG 2.3** su funcionamiento.

El Modelo de Planificación Financiera para Cajas Rurales es un programa interactivo compuesto por ocho hojas de cálculo:

1. Presentación u hoja de arranque.
2. **Inicio:** instrucción paso a paso.
3. **Base de datos:** información básica de la caja rural.
4. Primer año proyectado.
5. Segundo año proyectado.
6. Tercer año proyectado.
7. **Estados Financieros Proyectados:** Estado de situación financiera proforma, Estado de ganancias y pérdidas proforma y Estado de flujo de efectivo proforma, acompañados de sus respectivos gráficos.
8. **Análisis:** Indicadores para instituciones microfinancieras.

FIG 2.3 Flujograma de funcionamiento del Modelo de Planificación Financiera para Cajas Rurales.



Fuente: elaboración propia.

CONSIDERACIONES finales

Para finalizar el presente capítulo es preciso señalar que la aplicación de la planificación financiera, tomando en cuenta el flujo de los fondos, puede convertirse en un instrumento para optimizar la gestión de los activos fijos, fortalecer la estructura de capital, desarrollar proyectos, cancelar pasivos y cualquier otro propósito que involucre más de un periodo económico. En la medida que la planificación financiera se desarrolle adecuadamente, se estará optimizando la toma de decisiones basadas en el análisis previo de los distintos escenarios que pueden influir en la gestión empresarial.

Asimismo, el diagnóstico financiero aporta una valoración integral que incluye la interpretación cuantitativa y el análisis cualitativo según la naturaleza de cada caso en particular. La incorporación de indicadores financieros en la planificación financiera respalda la toma de decisiones, fortalece tanto la formulación de objetivos institucionales como el alcance de metas y facilita la identificación de puntos críticos que ameritan mayor atención o redireccionamiento estratégico.

Ahora bien, el proceso de planificación financiera involucra la consideración de pronósticos y análisis de corto y largo plazo. En el siguiente capítulo se abordará específicamente la Planificación financiera concerniente al corto plazo, la cual, por supuesto, es guiada por los planes financieros estratégicos o a largo plazo.

REFERENCIAS

Altuve E, José. (2000). *Administración financiera*. Mérida: Universidad de Los Andes. Departamento de Publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales.

Gitman, Lawrence J. (2013). *Principios de administración financiera*. (11.ª ed.). México: Ed. Pearson Educación.

Méndez, William. (2009). *Índices financieros*. Documento en línea disponible en: webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/Indices_Financieros.doc

Rojas, Marling. (2017). *Planificación financiera, estrategia para cajas rurales. Ruta al fortalecimiento organizacional*. Madrid: Editorial Académica Española.



Ismaira
Contreras

Ghelly
Ramírez

Mikel
Ugando Peñate

Alba del Pilar
Racines

Fernando
Lara Lara

La

PLANIFICACIÓN FINANCIERA

a CORTO PLAZO
en el CONTEXTO

de la ECONOMÍA

REGIONAL.

ESTUDIOS DE CASOS

Créditos:

En este capítulo se debe reconocer a los colaboradores investigadores que conforman el Grupo de Investigación: Planning, Innovation and Financial Modeling Applied (FINNOVAPLAN), con código GI-SANTO DOMINGO-11-2019 derivado de sus aportes y trabajo dentro del Proyecto de Investigación: Planeación, Innovación y Modelación Financiera Aplicada en Pymes de Santo Domingo con código PI-SANTODOMINGO-07-2019 de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Sede Santo Domingo. Ecuador.

3.1

INTRODUCCIÓN

Como ha podido observarse, la planificación financiera en una organización representa una técnica indispensable donde las decisiones que los ejecutivos tomen podrán contribuir con el incremento de la rentabilidad en sus cálculos o pronósticos o hasta alcanzar sus metas. Estas predicciones, que pueden ser a corto, mediano o largo plazo, se convierten en un conjunto de procedimientos financieros que la compañía arroga, elabora y reevalúa a medida que los acontecimientos se despliegan. El presupuesto de caja o de efectivo y los estados financieros básicos proyectados son ejemplos de planes financieros a corto plazo. Estos dos tipos de planes son útiles para predecir lo que va a ocurrir dentro de un año aproximadamente sin importar el tamaño de la empresa.

La planificación constituye la función más importante del administrador financiero ya que implica que los administradores piensen, a través de sus objetivos y metas de corto plazo, y con anticipación, que sus acciones se basen en algún método, plan o lógica, más que en una mera suposición (Ross, Westerfield y Jaffe, 2012). Los planes orientan a la organización en el logro de sus objetivos y fijan el mejor procedimiento para obtenerlos.

Estudiar la planificación financiera de corto plazo, además de comprender su contexto (plan estratégico y táctico), involucra la preparación del presupuesto maestro ⁽¹⁾, el desarrollo de los presupuestos financieros, elaboración del presupuesto de efectivo (PE) y de los estados financieros básicos proyectados (EFBp) y entender la valoración del riesgo de previsiones financieras a través del cálculo de la variabilidad de los flujos de efectivo proyectados, sin obviar, por supuesto, las nuevas tendencias, como por ejemplo, las llamadas Finanzas 4.0.

(1) La primera parte del proceso presupuestario se desarrolló en el Capítulo 2.

3.2 PROCESO DE PLANIFICACIÓN

financiera a corto plazo enmarcado en el plan estratégico y táctico de la empresa. Generalidades

Al realizar una adecuada planeación de las organizaciones, según criterio de Stanley (2013), Gitman y Zutter (2012) y Brealey, Myers y Allen (2014), se logrará una mayor efectividad y eficiencia en las operaciones, así como una mejor administración. Los pronósticos económicos desempeñan un papel fundamental en la administración financiera, pues si se cometen errores serios, la empresa estará en graves dificultades (Brealey, Myers y Allen, 2010).

Por otro lado, debe quedar claro lo planteado por Brealey *et al.* (2010), Ross *et al.* (2012) y Van Horne (2014) sobre el hecho de que la planeación financiera, lejos de minimizar riesgos, constituye una herramienta que ayuda a decidir qué riesgos tomar y cuáles se deberían asumir, además de cuáles no merecen la pena dentro del proceso de previsiones financieras y toma de decisiones.

El proceso de planeación financiera comienza con los planes financieros a largo plazo, o estratégicos, a su vez, estos planes guían la formulación de planes operativos a corto plazo. Por lo general, los planes y presupuestos a corto plazo implementan los objetivos estratégicos a largo plazo de la empresa. En cierta forma, las decisiones a corto plazo son más fáciles que las decisiones a largo plazo, pero no son menos importantes (Ross, Westerfield y Jaffe, 2014). En el corto plazo, los presupuestos representan la expresión cuantitativa del plan de acción de corto plazo (planificación táctica), de forma tal que las acciones son medibles para poder llevar una correcta evaluación y control de las mismas.

En la elaboración y puesta en marcha de los presupuestos de corto plazo (presupuesto maestro o integrado) se involucran desde los obreros hasta la alta gerencia, por lo tanto, es necesario que conozcan con propiedad las políticas, los métodos y los procedimientos que regirán el mismo. La gerencia financiera es la unidad responsable de la estructuración final del presupuesto, ésta debe trabajar articulada con todas las áreas funcionales, tales como producción, mercadeo, gestión del talento humano, servicios, contabilidad, entre otras, pues son las que suministran gran parte de la información requerida para su consolidación. Igualmente es preciso valerse de técnicas y herramientas aportadas por diferentes disciplinas interrelacionadas, tales como la matemática, la contabilidad, la estadística, la economía, entre otras.

3.3 **LOS PRONÓSTICOS DENTRO** de la planificación financiera a corto plazo

Las empresas se valen por lo general de una combinación de datos de predicción externos e internos al elaborar las previsiones de ventas finales. La información interna proporciona perspectivas para esperar un nivel determinado de ventas, en tanto que la información externa sirve para incorporar los factores económicos generales al conjunto de ventas esperadas. Según Gitman y Zutter (2012), los datos internos dan idea de las expectativas de ventas, en tanto que los datos externos ofrecen la manera de ajustar estas expectativas teniendo en cuenta los factores económicos generales.

Dado que en la elaboración del presupuesto de corto plazo se está abordando el futuro y éste es incierto, es fundamental disponer de diversos escenarios en la planificación de corto plazo y por ende en el presupuesto (Duarte y Fernández, 2011). La elaboración de escenarios permite dar respuesta a interrogantes tales como: ¿qué pasaría si se reduce el plazo de cobro o de pago? ¿Qué ocurriría si aumentan considerablemente los inventarios? ¿Qué ocurriría si aumentan de forma inesperada las tasas de interés? ¿Qué ocurriría si se proyectan niveles inflacionarios elevados en la economía? Ante estas situaciones conviene plantearse diversos escenarios en los cuales se pueda visualizar cómo asumiría la empresa diferentes circunstancias que se le puedan presentar. Como se ha mencionado en los capítulos anteriores, es preciso plantearse por lo menos tres escenarios, uno optimista, uno intermedio y otro pesimista.

En lo que respecta al efecto inflacionario en la planificación a corto plazo y específicamente en la elaboración del presupuesto de efectivo (PE). Dicho efecto debe ser incorporado en los cálculos, el cual se puede hacer de dos formas:

1) realizar las proyecciones con valores conservadores y someter el PE a un proceso de ajuste por inflación, con base en los métodos previstos y contemplados en las normativas contables-financieras vigentes (ej. el método de nivel general de precios, NGP) y utilizando para dicho ajuste los índices de precios al consumidor publicados por la entidad autorizada para tal fin; **2)** proyectar los ingresos, costos y gastos acorde con los niveles de inflación esperados para cada renglón, lo cual de manera automática genera un presupuesto de efectivo ajustado por inflación. De no tomarse en cuenta el efecto inflacionario en la planificación, se estaría subestimando los pronósticos, por cuanto los valores expresados en el PE no se presentarían acorde con la realidad que debe afrontar en este contexto la empresa.

3.4 EL PRESUPUESTO MAESTRO o presupuesto integrado

El presupuesto maestro, como herramienta de la gerencia financiera, es un plan integrador y coordinado que resume —en términos monetarios— todas las actividades de las unidades operativas de una empresa para un periodo determinado. Representa una herramienta de apoyo al logro de los objetivos y metas planteados en el corto plazo.

Algunos autores clasifican los presupuestos de corto plazo en dos grupos a saber: *presupuestos de operación* (Ramírez, 1997), referido a las estimaciones necesarias para la operatividad de la empresa y sustentado en el plan de mercado y los requerimientos de insumos, comenzando por las ventas. Mocciaro (1992) lo identifica como presupuesto económico y la etapa final de este presupuesto es el estado de resultados operativo proyectado (EROp) ⁽²⁾.

El segundo grupo corresponde a los *presupuestos financieros* cuya esencia surge de la información generada por los presupuestos de operación, a partir de los cuales se presentan, en primer lugar, el presupuesto de efectivo (PE), también llamado flujo de caja, el cual muestra todos los ingresos y egresos proyectados para luego, con base en los excedentes o déficits de fondos, tomar decisiones de inversión o financiamiento. A continuación, y teniendo como referencia el estado de resultados proyectado (ERp) y el PE se elaboran el estado de situación financiera proyectado (ESFp), el estado de movimiento de efectivo (EMEp) y el estado de movimiento del patrimonio (EMPp), ambos igualmente proyectados. En el presente capítulo la atención se centrará en la elaboración de los presupuestos financieros.

Es necesario conocer con propiedad cuáles son los pasos a seguir para la elaboración del presupuesto y de qué herramientas se vale el gerente financiero para su adecuada ejecución. A continuación, se describe uno de los tantos procedimientos empleados en la elaboración del presupuesto de corto plazo [FIG 3.1].

(2) Los presupuestos operativos fueron abordados en el Capítulo 2.

3.5 FASES DEL PROCESO de presupuestación

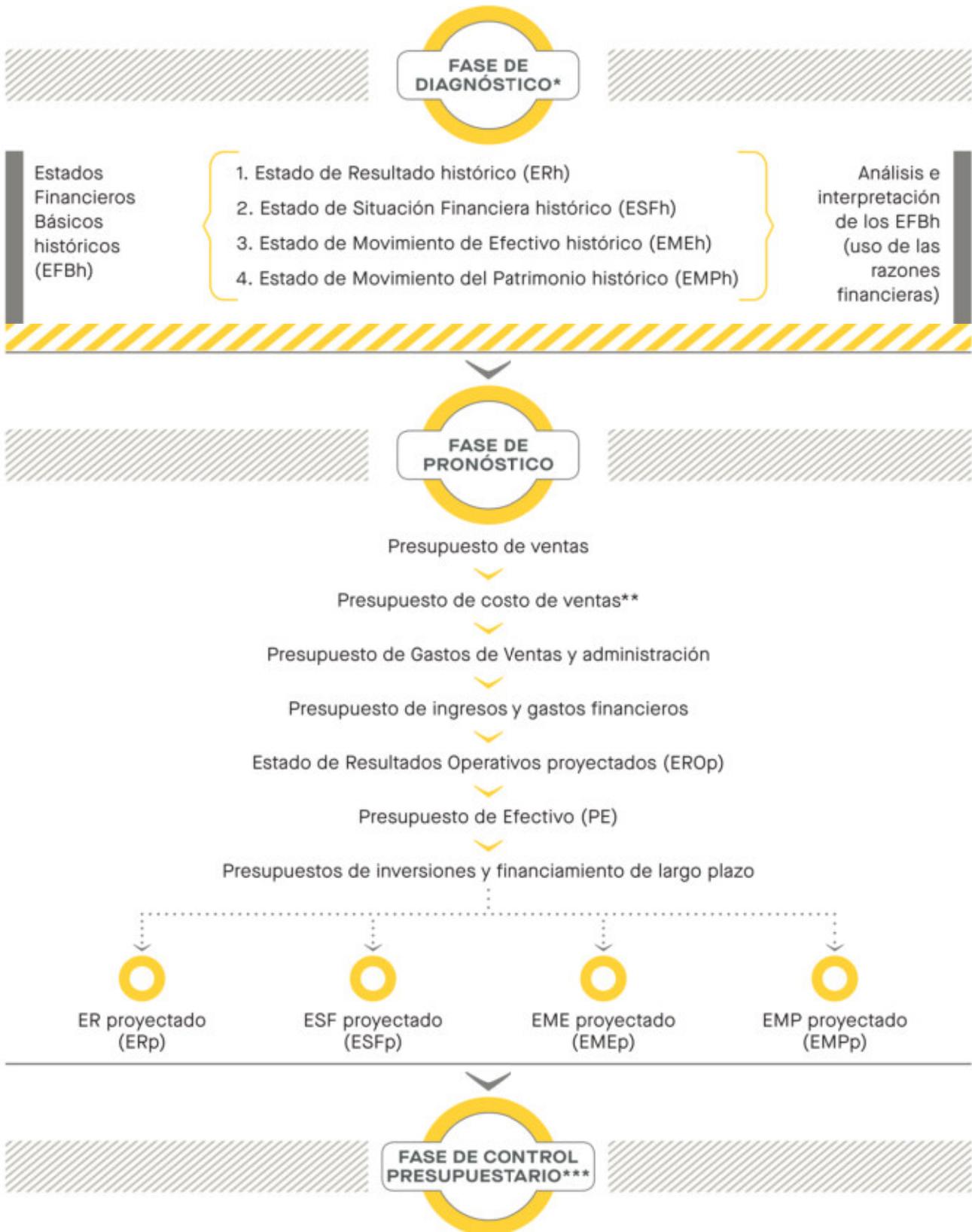
La primera fase consiste en la realización de un diagnóstico que permita visualizar lo acontecido en períodos precedentes. Este diagnóstico determina la situación financiera de la empresa para así trazar metas y estrategias de trabajo, generalmente se comienza por el cálculo y el análisis de las razones financieras ⁽³⁾ utilizando como insumo los estados financieros básicos (EFB) ⁽⁴⁾, en particular, el estado de resultados histórico (ERh) y el estado de situación financiera histórico (ESFh). De igual forma es importante revisar el estado de movimiento del efectivo histórico (EMEH), para conocer cómo se generaron en el pasado las entradas de efectivo y hacia qué usos fueron dirigidos tales recursos (ver Fase Diagnóstico en la **FIG 3.1**).

A partir de la segunda fase, se formulan las proyecciones y elaboración de los presupuestos de operación, es aconsejable desarrollar cuadros especiales, denominados presupuestos o cédulas de apoyo, las mismas deben indicar en detalle el movimiento pronosticado de cada una de las cuentas consideradas en el presupuesto. Se desarrollarán tantas cédulas como se estime necesario para visualizar el movimiento proyectado y el detalle de todas las partidas vinculadas al desempeño normal de la empresa, de acuerdo con los pronósticos delimitados previamente. Algunos ejemplos de denominación de las cédulas son: presupuesto de ventas, de cobranzas, de compras, de pagos, de gastos operativos, de amortización de deuda, entre otras ⁽⁵⁾, hasta llegar a la elaboración del estado de resultados operativo proyectado (EROp) (ver Fase Pronóstico en la **FIG 3.1**).

La segunda fase culmina con los presupuestos financieros, es decir el PE o flujo de caja, el estado de resultados proyectado (ERp) y el estado de situación financiera proyectado (ESFp). Adicionalmente se elaboran el estado de movimiento de efectivo proyectado (EMEp) y el estado de movimiento del patrimonio proyectado (EMPp), estos presupuestos serán desarrollados con mayor detalle más adelante.

- (3) El tema del análisis mediante el uso de razones financieras, se desarrolla en los Capítulos 2 y 5.
- (4) El tema de los EFB se desarrolla en el Capítulo 2.
- (5) En el caso de empresas manufactureras se elaboran cédulas detalladas de todos los componentes del costo de producción y ventas (ver Capítulo 2).

FIG 3.1 Proceso presupuestario.



Nota: *Capítulo 2. **En el caso de una empresa manufacturera, se debe elaborar el Estado de Costo de Producción y Ventas (Capítulo 2). ***Capítulo 5.

Fuente: Adaptado de Ramirez (1997) y Ortiz (2004).

La tercera fase se orienta hacia el control presupuestario, a través del cual es posible determinar las desviaciones de los planes y programas originalmente previstos y con base en las mismas, establecer los correctivos necesarios (la fase de control, será desarrollada ampliamente en el Capítulo 5 del presente libro).

3.6 PRESUPUESTOS financieros

Se elaboran a partir de la información presentada en los presupuestos operativos. Los presupuestos financieros están integrados por el presupuesto de efectivo (PE), el estado de resultados proyectado (ERp), el estado de situación financiera proyectado (ESFp), el estado de movimiento del efectivo proyectado (EMEp) y el estado movimiento de las cuentas patrimoniales proyectado (EMPp).

3.6.1 PRESUPUESTO de Efectivo (PE)

El PE se define como un pronóstico de entradas y salidas de efectivo, a objeto de prever los posibles faltantes, lo cual obliga a planificar la financiación y los posibles sobrantes, para así planificar la inversión.

De acuerdo al consenso de varios autores, como Besley y Brigham (2009), Hartford, Berk y DeMarzo (2010) y Gitman y Zutter (2012), una empresa puede detectar oportunidades de inversión de capital sumamente valiosas, encontrar el ratio máximo de endeudamiento, seguir una política de dividendos perfecta y, a pesar de todo, hundirse porque nadie se preocupa de buscar liquidez⁽⁶⁾ para pagar las facturas de las operaciones del año. Ahí radica la necesidad de una planeación financiera eficiente del efectivo a corto plazo (Brealey *et al.*, 2014).

La importancia del PE se basa en la necesidad de disponer de información oportuna acerca del comportamiento de los flujos de efectivo y de esta forma contar con una administración óptima de la liquidez. De acuerdo con Ortiz (2004), una forma práctica de elaboración del PE es a través del *Método de entradas y salidas de efectivo*, cuyos pasos se presentan a continuación.

(6) | Liquidez: Disponibilidad de una empresa de honrar sus obligaciones sin demora. Capacidad de convertir rápidamente los activos menos líquidos en efectivo (Contreras, 2005).

3.6.2 MÉTODO DE ENTRADAS y salidas de efectivo

Primer paso: consiste en determinar cuáles renglones del estado de resultado (ER) implican ingresos o egresos de caja, por ejemplo, partiendo de las ventas o los ingresos por prestación de servicios (en el caso de una empresa de servicios). Si se realizan completamente al contado, entonces el 100% de su proyección se registrará en el PE como ingreso en el período de dicha venta, mientras que si un porcentaje de tales ventas es a crédito sólo pasará al PE la parte que se vaya recibiendo en el periodo del presupuesto. En el caso de las compras, si éstas se realizan totalmente al contado, en el PE se reportará la salida de efectivo de manera simultánea, mientras que, si son parcialmente al contado y a crédito, sólo se registrará la salida de efectivo cuando se proyecte realizar el pago. Igual ocurre con los gastos operativos, pasan como egreso al PE aquellos gastos que señalan salida real de fondos de efectivo durante el periodo de presupuestación. Es importante tener en cuenta que los gastos como depreciaciones, amortizaciones y cuentas de valoración afectan el estado de resultados proyectado (ERp), más no representan una salida de efectivo, en consecuencia, no se registran en el PE.

Segundo paso: se trata de analizar cuáles renglones del estado de situación financiera histórico (ESFh) y del plan de inversión y financiación de largo plazo afectan el PE, conforman entradas o salidas de caja en el período de presupuestación; en principio se aclara que el saldo de caja del ESFh, es el punto de partida del PE del período. A continuación, se muestran los renglones del ESFh que comúnmente se reconocen en el PE [**TABLA 3.1**].

3.6.3 SALDO MÍNIMO de efectivo

Para la elaboración del PE es fundamental establecer un saldo mínimo de efectivo, a pesar de que se pronostiquen todas las entradas y salidas de efectivo, es necesario mantener un saldo mínimo por motivos de transacciones, de imprevistos y de especulación⁽⁷⁾. Según Burbano (1990), no existen reglas claras indicativas de la cantidad apropiada de fondos que una empresa debe mante-

(7) Transacciones: Saldo de efectivo requerido para realizar las operaciones diarias. Imprevistos: reserva de efectivo para afrontar fluctuaciones imprevistas de los flujos de efectivo. Especulación: disponibilidad de efectivo que se utiliza para realizar inversiones de oportunidad (Besley y Brigham, 2001).

TABLA 3.1 Renglones del estado de situación financiera histórico (ESFh) que afectan el presupuesto de efectivo (PE).

<i>Renglones de ESFh</i>	<i>Movimientos</i>	<i>Entrada de efectivo</i>	<i>Salida de efectivo</i>
Inversiones temporales	Compra de inversiones temporales		x
	Venta de inversiones temporales	x	
Cuentas por cobrar /préstamos a socios / deudores varios	Cobros del período anterior	x	
	Cobros del período del presupuesto	x	
Activos fijos	Compra al contado o pagos parciales		x
	Venta al contado o cobros parciales	x	
Obligaciones	Obtención de préstamos	x	
	Pagos de préstamos y/o de cuotas		x
Cuentas por pagar / otros gastos por pagar	Pago del período anterior		x
	Pagos del mismo período del presupuesto		x
Capital	Aumentos de capital en efectivo	x	
Dividendos	Pago de dividendos de períodos anteriores		x

Fuente: elaboración propia.

ner en su cuenta de efectivo, las estimaciones se basan en modelos matemáticos (análisis de regresión, considerando al efectivo como variable dependiente y a las ventas como variable independiente, modelo de Baumol, entre otros), estadísticos (modelo estocástico de Miller-Orr) y administrativos como el método del ciclo de caja promedio o el estudio del comportamiento de caja histórico, los cuales pretenden solucionar la disyuntiva del saldo mínimo de efectivo.

En el presente Capítulo, el cálculo del saldo mínimo de efectivo se centra en el modelo propuesto por Díaz y Cejias (2011) e Higuerey (2007), (colocar coma) quienes proponen un procedimiento sencillo de aplicar, en el cual se resumen los elementos que inciden en la administración del capital de trabajo ⁽⁸⁾. Se trata

(8) Capital de trabajo: Porción de inversión en activos corrientes que circula de diferentes formas en la conducción regular de un negocio (Gitman y Zutter, 2012).

obtener el efectivo mínimo requerido a partir de la división de los desembolsos anuales de efectivo (DAE) entre la rotación del efectivo (RE). Es así como el efectivo mínimo requerido (EMR), el cual junto con el total de entradas y salidas de efectivo, constituyen los insumos fundamentales para elaborar el PE y conocer los excedentes o déficits de fondos, previo a la estructuración de la gestión financiera

Se debe tener presente que todos estos modelos constituyen abstracciones de la realidad ya que para su diseño hay que partir de determinados supuestos. Es por ello que un buen directivo no debe guiarse solamente por las soluciones matemáticas y valorar justamente el papel de la experiencia y el sentido común. En el modelo propuesto, se destaca de nuevo la importancia del uso de las razones financieras en la fase de diagnóstico.

Para la determinación del saldo mínimo de efectivo se deben calcular los valores reportados en la **TABLA 3.2**.

TABLA 3.2 Determinación del efectivo mínimo requerido (EMR).

<i>Valor requerido</i>	<i>Identificación</i>
Ciclo de efectivo (días)	Es el resultado de la suma de los días (plazo promedio) de existencia de los inventarios más los días de existencia de las cuentas por cobrar menos los días de existencia de las cuentas por pagar.
Rotación del efectivo (RE)	Representa las veces que el ciclo de efectivo rota durante el año, producto de dividir 365 días entre el ciclo de efectivo.
Desembolsos Anuales de Efectivo (DAE).	Se obtiene de la información de los estados de cuenta y comprobación de saldos, se consideran como salidas de efectivo todos los débitos que aparecen en estos informes.
Efectivo mínimo requerido (EMR)	Resulta de dividir el total de los DAE entre la RE.

3.6.4 **GESTIÓN** financiera

A continuación, se incorpora la gestión financiera, la cual contempla el financiamiento y la inversión en el corto plazo. El financiamiento sólo se requerirá si hay déficit de efectivo (el total de efectivo necesario es mayor que el total de efectivo disponible). Si, por el contrario, hay excedente (el total de efectivo necesario es menor que el total de efectivo disponible), se harán inversiones de corto

plazo. En la gestión financiera también se producen gastos por intereses, en caso de solicitar préstamos, tales intereses representan un egreso que se incorpora en el estado de resultados proyectado (ERp) y si se cancelan en el período del presupuesto, representan una salida de efectivo en el apartado de gestión financiera del PE. En caso de producirse excedentes y realizarse inversiones de corto plazo se generan ingresos por intereses, tales ingresos se registran en el ERp y, si se cobran en el período del presupuesto, representan una entrada de efectivo en el apartado de gestión financiera del PE (para mayor detalle ver en cifras en el caso de estudio propuesto en el apartado 9).

Se aclara que tanto el financiamiento como los intereses ganados por inversiones se registran como un valor positivo (entrada de efectivo) y las inversiones y los intereses pagados por financiamiento se registran con un valor negativo (salida de efectivo). El total de la gestión financiera puede ser un valor positivo o negativo, dependiendo de las decisiones que se toman. En resumen, el resultado de la gestión financiera que se registrará en el PE es la suma algebraica de los siguientes conceptos:

Gestión financiera	
+ / -	Financiamiento a CP
-	Pago de intereses (Financiamiento a CP)
+ / -	Inversiones (colocaciones CP)
+	Ingreso por intereses (colocaciones CP)
Gestión financiera neta (C)	

3.6.5 ESTRUCTURACIÓN DEL presupuesto de efectivo (PE)

A partir del saldo inicial de caja (saldo final del periodo anterior) se adicionan las entradas de efectivo del primer periodo considerado en el presupuesto para así obtener el total de efectivo disponible para el período (denotado con la letra A). A continuación, se incorporan todos los egresos previsibles de efectivo (denotados con la letra B), a este resultado se agrega el saldo mínimo de efectivo deseado (o efectivo mínimo requerido) para determinar el total de efectivo necesario (denotado como EN). Posteriormente, al total de efectivo disponible (A) para el período se le resta el total de efectivo necesario (EN), de lo cual se obtiene un excedente de efectivo (si A es mayor que EN) o un déficit de efectivo (si A es menor que EN). A partir del excedente o déficit resultante se determina la gestión financiera (denotada con la letra C) y su valor total se considera al mo-

mento de calcular el valor final de efectivo de cada período (ej. mes, trimestre o semestre). El saldo final de efectivo será el total de la suma algebraica A menos B más C ($A - B + C$) (para mayor detalle ver en cifras en el caso de estudio propuesto en el apartado 9).

A este nivel conviene aclarar que tanto el PE como el estado de movimiento del efectivo (EME) reportan entradas y salidas de efectivo durante un período determinado, sin embargo, difieren en su estructura, en su finalidad, en su alcance para tomar decisiones y en su carácter de obligatoriedad de presentación (Contreras, 2003).

3.7 ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS proyectados (EFBp)

En este apartado se abordarán el estado de resultados proyectado (ERp) y el estado de situación financiera proyectado (ESFp) por cuanto el estado de movimiento de efectivo proyectado (EMEp) y el estado de movimiento del patrimonio proyectado (EMPp) se desarrollan a partir de la información contenida en los dos primeros y de alguna información complementaria.

3.7.1 ESTADO DE RESULTADOS proyectado (ERp)

Este estado financiero básico (EFB) fue abordado en el Capítulo 2 hasta la etapa del estado de resultados operativo proyectado (EROp) [**FIG 3.1**], a partir de la utilidad operativa proyectada se adicionan los ingresos y gastos financieros reportados en las cédulas de apoyo correspondientes a ingresos o egresos de intereses por inversión y financiamiento del período, adicionalmente, se agregan los ingresos y gastos por intereses que surgieron a partir de la gestión financiera del PE.

3.7.2 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA proyectado (ESFp)

Para la elaboración del ESFp se debe disponer de la siguiente información (Ortiz, 2004):

1. ESF del período inmediatamente anterior al de elaboración del presupuesto, es decir, el estado de situación financiera histórico (ESFh).

2. Estado de resultados proyectado (ERp)
3. Presupuesto de efectivo (PE)

El estado de situación financiera histórico (ESFh) es la guía para definir las partidas que deben reflejarse en el estado de situación financiera proyectado (ESFp), algunas permanecerán sin modificaciones y otras cambiarán de acuerdo con los valores registrados en el estado de resultados proyectado (ERp) y en el presupuesto de efectivo (PE). La norma que debe regir es que cualquier movimiento de los ingresos o egresos en el ER debe pasar por el mismo valor al PE o al ESFp o repartirse entre ambos (ej. los ingresos por alquileres si se cobra 50% en el período —va al PE— y el restante 50% queda por cobrar en períodos posteriores al lapso del presupuesto —va al ESFp). De igual forma, los ingresos y egresos de caja registrados en el PE y que no se reflejen en el estado de resultado proyectado (ERp) deben registrarse en el estado de situación financiera proyectado (ESFp) (ej. venta al contado de activos fijos, el valor de la venta va al PE y se reduce el valor del activo fijo en el ESFp). Lo descrito obedece a la aplicación del principio contable de partida doble y debe garantizar el cuadro matemático de las proyecciones (Ortiz, 2004).

En la elaboración del estado de situación financiera proyectado (ESFp) se debe tener especial cuidado en partidas como efectivo en caja y bancos, pues debe ser exactamente el mismo valor que aparece como saldo final del PE del mismo período. Aquellos renglones que no aparecen en el PE pero que representan un ingreso o gasto del periodo y van al estado de resultados proyectado (ERp), se deben reflejar en su partida asociada en el ESFp, por ejemplo, la depreciación de activos fijos incrementa el valor de la depreciación acumulada en el ESFp, de igual forma se deben analizar las amortizaciones de cargos diferidos, las pérdidas por incobrables y cualquier otra cuenta de valoración ⁽⁹⁾.

3.7.3 ESTADO DE MOVIMIENTO DEL EFECTIVO proyectado (EMEp) y Estado de Movimiento del Patrimonio proyectado (EMPp)

Para la elaboración de estos dos estados financieros se requieren de la información contenida en el estado de situación financiera histórico (ESFh) y en el estado de situación financiera proyectado (ESFp), del estado de resultados

(9) Para mayor detalle consultar Ortiz (2004).

proyectado (ERp) y de cierta información adicional no contenida en los mismos y relativa a inversiones y financiamiento ocurridas durante el período de presupuestación. El estado de movimiento de efectivo proyectado (EMEp) mostrará en detalle el movimiento de efectivo por actividades de operación, inversión y financiamiento durante el período presupuestado de llegar a ejecutarse el presupuesto tal como se plantea originalmente. Por su parte, el estado de movimiento del patrimonio proyectado (EMPp) mostrará los cambios a producirse en la estructura patrimonial de la empresa, de llegarse a ejecutar el presupuesto planteado. Finalmente, los cuatro estados financieros básicos proyectados (ERp, ESFp, EMEp y EMPp) permiten visualizar la situación financiera de la empresa de forma anticipada e introducir correctivos, en caso de ser necesario. Los detalles en cifras de estos estados financieros básicos (EFB) se pueden observar en el desarrollo del caso propuesto.

Hasta esta fase se llega en la elaboración del presupuesto maestro o presupuesto integrado, le sigue la fase de evaluación y control, tal como se observa en la **FIG 3.1** (este tema será ampliamente desarrollado en el Capítulo 5).

3.8 TÓPICOS ESPECIALES VINCULADOS con la planificación financiera de corto plazo

A continuación, se presentan de manera general algunos aspectos que agregan valor al proceso de planificación financiera de corto plazo, tales como la valoración del riesgo en el proceso presupuestario y orientaciones generales bajo el nuevo enfoque de las finanzas 4.0.

3.8.1 VARIABILIDAD DE LOS FLUJOS de efectivo proyectados

Para reducir la incertidumbre en el presupuesto de efectivo (PE), además de tener mucho cuidado a la hora de hacer las estimaciones necesarias, se puede también preparar varios presupuestos de efectivo, uno basado en pronósticos optimistas, otro en pronósticos pesimistas y un tercero basado en los pronósticos más probables. El gerente financiero podrá de esta forma tomar decisiones financieras a corto plazo más acertadas al incorporar la variable riesgo en sus pronósticos. Para cuantificar y medir el riesgo se pueden utilizar los estadígrafos de dispersión. La *varianza* y la *desviación típica* proporcionan información

considerable para hacer valoraciones acerca del riesgo. Una forma para calcular la variabilidad y/o riesgo consiste en observar cuál es la desviación típica sobre el valor medio de la tesorería en cada uno de los períodos en que se subdivide el año para hacer el pronóstico. Si se considera M como el valor medio de todos los flujos netos de efectivo, entonces:

$$M = \frac{\sum_{t=1}^k F N t}{k} = \frac{\sum_{t=1}^k C t - \sum_{t=1}^k P t}{k} \quad (1)$$

Donde:

- M Media calculada de los flujos netos de efectivo
- $F N t$ Flujos netos de efectivo en el período t
- $C t$ Cobros del período t
- $P t$ Pagos del período t
- k Número de períodos t
- t k - ésimo componente del intervalo de tiempo total

La varianza (σ^2) para este caso se podría calcular de la siguiente forma:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^k (F N t - M)^2}{k} \quad (2)$$

Además, como medida de riesgo relativo se puede determinar el *coeficiente de variación*, que expresa en forma porcentual la variabilidad de los posibles resultados. A medida que la desviación típica ($\sqrt{\sigma^2}$) disminuye, el riesgo de error es menor, lo que implica que las desviaciones son menores.

$$\text{Coeficiente de variación} = \frac{\sqrt{\sigma^2}}{M} \quad (3)$$

3.8.2 LAS FINANZAS 4.0 Y LA PLANIFICACIÓN financiera de corto plazo

La digitalización introduce de lleno a las empresas en la llamada Industria 4.0 o Cuarta Revolución Industrial, es así como la misma ha venido transformando las más importantes cadenas de producción, fabricación y suministro mediante la realidad virtual, la inteligencia artificial o el internet de las cosas (Calvo, 2018). Bajo este enfoque, se pretende optimizar los procesos a un menor costo, generar mayor calidad y un incremento de las vías de comunicación entre el fabricante y el consumidor final, mediante la personalización, comunicación entre máquinas y éstas con los seres humanos.

La Cuarta Revolución Industrial plantea una mayor globalización y un desarrollo sin límites de las tecnologías digitales, lo cual ha contribuido a disminuir la confianza de los usuarios y clientes finales, esta realidad exige de manera prioritaria la transparencia de las empresas, pues son conscientes de la dependencia cada vez mayor de los datos asociados con sus procesos diarios, con sus costos, sus empleados y sus clientes. Por tanto, en esta era digital es vital contar con capacidad de registrar, analizar y unir toda la información eficientemente y en especial por parte de los equipos financieros como responsables de establecer las bases para diseñar las estrategias de negocio futuras a partir de la transformación digital.

En este contexto, las empresas se centran con mayor fuerza en la estrategia digital y en buscar soluciones tecnológicas y financieras, en consecuencia, son las gerencias financieras las encargadas del cambio las que deben responder por gran parte de los datos y técnicas de análisis. Es así como nacen las Finanzas 4.0 como una nueva función de la gerencia financiera para hacer posible el desarrollo de herramientas que aumenten la confianza, cierren la brecha de información entre las partes y suministren proyecciones inteligentes para el futuro. Para tal fin requieren adoptar herramientas similares que las de la Industria 4.0, apoyadas en análisis de datos en la nube y en herramientas tales como como los tableros de control, sistemas de gestión o métodos estadísticos para el cálculo de proyecciones. De acuerdo con PwC (2019), las finanzas deben ser rediseñadas a fin de adaptarse a la nueva era digital.

Las Finanzas 4.0 como nuevo enfoque deben permitir generar confianza y aportar un nuevo valor a la empresa. Como retos fundamentales deben lograr procesos más eficientes y contar con información vital que permita realizar análisis avanzados y diseño de reportes en tiempo real para así apoyar las decisiones estratégicas. Las Finanzas 4.0 lograrán impactar en la gestión, mejorando el modelo financiero operativo a la vez que fortalece sus ventajas competitivas (Calvo, 2018).

El campo de las Finanzas 4.0 está en pleno desarrollo, además de la disposición de cada gerente financiero de aceptar el cambio, es necesario profundizar en cada uno de los aspectos destacados de su enfoque, tales como las mega tendencias de los servicios financieros (Deloitte, 2015), los impulsores del cambio en las finanzas (KPMG, 2008), las tecnologías de impacto en las finanzas (Wolkers Kluwer, 2018), las herramientas de la Función Financiera 4.0 (PwC, 2017), los roles del gerente financiero (PwC, 2017) ⁽¹⁰⁾, entre muchos otros aspectos de relevancia. Ahora bien, por su relación directa con la planificación financiera de corto plazo es oportuno hacer una breve mención a la eficiencia y a los roles del gerente financiero.

(10) | Todas las referencias señaladas se encuentran en Burgos (2018).

La eficiencia para transformar la función financiera, según PwC (2019), se orienta a la mejora del rendimiento eficaz en términos de tiempo y costos, a la simplificación de procesos, apoyado en el uso de nuevas tecnologías y el outsourcing y servicios compartidos para actividades no centrales. Un gerente financiero eficaz debe ejercer de manera simultánea su papel como *advisor* (incrementar el beneficio); como *enabler* (permitir la rentabilidad) y como *operator* (mejorar la eficiencia operativa). Como *operator* sus prioridades son gestionar y mejorar el modelo financiero operativo usando herramientas digitales, así como gestionar y desarrollar equipos diversos y globales.

3.9 CASO DE ESTUDIO: **Hotel Costa Brava**

El Hotel Costa Brava, radicado en la ciudad de Quito, desarrolla su actividad económica de acuerdo a las temporadas turísticas (alta y baja). A partir del comportamiento histórico de la ocupación se puede concluir que en los meses de alta afluencia turística este indicador oscila entre el 55% y el 80%, mientras que en los meses de baja afluencia puede alcanzar valores entre el 35% y el 50% de ocupación. Estas variaciones tienen su incidencia en los niveles de ingresos y gastos del hotel, los cuales difieren en cada una de las temporadas.

3.9.1 PREPARACIÓN DEL PRESUPUESTO **de Efectivo (PE) del Hotel Costa Brava**

En esta sección se elaborará el PE del Hotel Costa Brava para el período enero-diciembre de 2019, empleando como herramienta de apoyo la hoja de cálculo Excel y reportando los valores en dólares americanos. A continuación, se desarrollan los pasos descritos en el presente Capítulo.

- **CÁLCULO DE LAS ENTRADAS Y SALIDAS**
de efectivo mensuales

En este paso se estiman tanto las entradas como las salidas de efectivo de la empresa (ver Presupuesto de Efectivo del Hotel Costa Brava). Las entradas de efectivo incluyen los ingresos al contado y las cobranzas de cuentas pendientes. En el caso planteado se consideran como ingresos a crédito todos aquellos relacionados con los servicios que se prestan a los clientes que arriban a la instalación previa contratación con las instituciones minoristas. Al

contado se cobran los ingresos que no se incluyen en el paquete y otros que no constituyen ingresos ordinarios a la actividad de la entidad como los alquileres y las comisiones.

Dentro de las erogaciones están los pagos a crédito asociados con las compras por concepto de comida, bebida y tabaco que constituyen los gastos directos de la entidad, así como algunos gastos indirectos de mantenimiento, suministros, comunicaciones, publicidad y propaganda, entre otros. En cuanto a los pagos al contado, están los relacionados con el pago al personal, como sueldos y salarios, seguridad social, el impuesto sobre la fuerza de trabajo, y otros en los que se incurren por diferentes conceptos como gastos de seguro, transporte, fletes y comisiones por ventas.

A los efectos de realizar el PE resulta imprescindible conocer los patrones de cobros y pagos que indiquen la periodicidad de las entradas y salidas de efectivo. El equipo financiero del Hotel Costa Brava a partir de un análisis del comportamiento de los cobros y pagos obtuvo los siguientes resultados [**TABLA 3.3**].

Según estos patrones y teniendo en cuenta la relación entradas/salidas, la necesidad de efectivo se reduce considerablemente en los primeros meses y a partir del cuarto mes se empiezan a pagar las cuentas vencidas (equivalente al 60%). Hasta este momento se han abordado los elementos que caracterizan los ingresos y pagos de efectivo que originan el flujo de caja de cada mes presupuestado.

- **CÁLCULO DEL EFECTIVO MÍNIMO**
Requerido (EMR)

Para la aplicación del Modelo propuesto se calcularon, en primer lugar, el ciclo de efectivo (CE) y la rotación del efectivo (RE) a partir de la información reportada en el estado de situación financiera histórico (ESFh) del período 2018 [**TABLA 3.4**]. Se debe señalar que el valor de este índice se encuentra influenciado en gran medida por la magnitud que alcanzó el ciclo de pago en ese período.

En segundo lugar, se determinaron los desembolsos anuales de efectivo (DAE) partiendo de la información de los estados de cuenta y comprobación de saldos, se consideran como salidas de efectivo todos los débitos que aparecen en estos informes. Para ser consecuentes con las características de la actividad turística se hicieron los cálculos para las dos temporadas que han sido definidas [**TABLA 3.5**].

En tercer lugar, se calculó el efectivo mínimo requerido (EMR) tanto para la temporada alta como la baja, a partir de la división DAE entre la rotación del efectivo (RE). A continuación, se presenta el resumen de los cálculos realizados [**TABLA 3.5**].

TABLA 3.3 Patrones de cobros y pagos del Hotel Costa Brava.

Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

	30 días	60 días	90 días	más de 90 días
Patrón de Cobros	50%	35%	10%	5%
Patrón de Pagos	20%	15%	5%	60%

TABLA 3.4 Análisis de Ratios de Actividad del Hotel Costa Brava.

Fuente:
resultados
obtenidos a través
de la información
de EFB históricos.

Razones	U/M	2018
Plazo Promedio de Inventario	días	153,21
Rotación de Inventario	veces	2,4
Plazo Promedio de Cuentas por Cobrar	días	40,60
Rotación de Cuentas por Cobrar	veces	9
Plazo Promedio de Cuentas por Pagar	días	181,21
Rotación de Cuentas por Pagar	veces	2
Ciclo de Efectivo	días	12,6

TABLA 3.5 Resultado de la aplicación del Modelo DAE para el año 2019 del Hotel Costa Brava.

Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

Temporadas	Ciclo del Efectivo	Rotación de Efectivo (RE)	DAE	Efectivo Mínimo Requerido (EMR)
Alta	12,6 días	28,97 veces	4.460.669,13	153.975,46
Baja	12,6 días	28,97 veces	1.774.294,33	61.245,92

- **GESTIÓN**
financiera

Para conocer las decisiones a tomar en la gestión financiera, al total de efectivo disponible (A) se le deduce el efectivo necesario (EN), es así como en el caso propuesto se obtiene excedente durante los meses de enero-mayo y julio-noviembre. Dado el excedente, en esos meses se decide realizar colocaciones a corto plazo a una tasa de interés del 18% anual, las cuales se cobrarán por mes vencido. Así, por ejemplo, la colocación por \$ 187.522,27 del mes de enero producirá intereses por \$ 2.812,83 que se harán efectivos en el mes siguiente (febrero) a la colocación, en definitiva, el total de la gestión financiera del mes de enero (C) alcanza a -\$ 187.522,27. El proceso se repite mes a mes hasta el sexto mes (junio), en el cual se produce un déficit de \$ 23.660,71 el cual se cubre con un retiro parcial de colocaciones por \$ 11.054,95 y el resto con los intereses ganados hasta la fecha por colocaciones realizadas por \$ 12.605,76, con lo cual se evita recurrir al financiamiento externo.

En los meses de julio-noviembre, a partir de los excedentes proyectados se seguirán realizando colocaciones. En el mes de diciembre se tiene previsto adquirir mobiliario por un total de \$ 6.000.000,00, por esta compra se pagará una inicial de \$ 3.000.000,00 y obtendrá un financiamiento para cubrir la diferencia de \$ 3.000.000,00 mediante la firma de tres giros de \$ 1.000.000,00 c/u pagaderos mensualmente a una tasa del 24% anual. Ahora bien, el pago de la inicial generará un déficit de efectivo en dicho mes por \$ 2.866.573,85, el mismo será cubierto en parte con el retiro de colocaciones por \$ 1.384.994,70 y con los intereses ganados por \$ 20.774,92. La diferencia por \$ 1.505.983,73 se cubrirá con la obtención de un préstamo de corto plazo a una tasa de interés del 24% sobre saldos. Adicionalmente, al momento de obtener el préstamo, el banco se cobra la comisión flat equivalente al 3% (\$ 45.179,51) del monto del préstamo. El total de la gestión financiera del mes de diciembre (C) será de \$ 2.866.573,85 (\$ 1.384.994,70 más 20.774,92 más 1.505.983,73 menos 45.179,51).

- **ESTRUCTURACIÓN**
del PE

Una vez determinados los elementos que sustentan la elaboración del PE se procedió a realizar las estimaciones para el año 2019. A partir de estos cálculos se obtuvieron los flujos deficitarios y excedentarios del Hotel Costa Brava [**TABLA 3.8**]. A manera de ejemplo se ilustra la estructuración del PE del primer

mes (enero) y último mes (diciembre). En el mes de enero se parte con el saldo final de caja del estado de situación financiera histórico (ESFh) de \$ 217.359,00, a este saldo se le suman las entradas de efectivo por \$ 557.721,00 y se obtiene el efectivo disponible (A) por \$ 775.080,00. Seguidamente se incorpora el total de desembolsos de efectivo (B) por \$ 433.582,27, a este monto se le suma el saldo mínimo de efectivo requerido por \$ 153.975,46 y se obtiene el efectivo necesario (EN) por \$ 587.557,73. En este mes se espera obtener un excedente por \$ 187.522,27, producto de la diferencia de A por \$ 775.080,00 menos EN por \$ 587.557,73. La gestión financiera (C) del mes de enero es de -\$ 187.522,27⁽¹¹⁾. El saldo final de efectivo para el mes de enero (A - B + C) será equivalente a \$ 153.975,46 (\$ 775.080,00 - \$ 433.582,27 - \$ 187.522,27). Este monto será el saldo inicial del mes de febrero. El proceso de cálculo del saldo final de efectivo correspondiente a cada periodo, se repite mes a mes.

Para el mes de diciembre se parte con el saldo final del mes de noviembre de \$ 153.975,46 y a este saldo se le suman las entradas de efectivo por \$ 3.564.769,23 y se obtiene el efectivo disponible (A) por \$ 3.718.744,69. Seguidamente se incorpora el total de desembolsos de efectivo (B) por \$ 6.431.343,07, a este monto se le suma el saldo mínimo de efectivo requerido por \$ 153.975,46 obteniendo el efectivo necesario (EN) por \$ 6.585.318,54. En este mes se proyecta un déficit por \$ 2.866.573,85, producto de la diferencia de A por \$ 3.718.744,69 menos EN por \$ 6.585.318,54. La gestión financiera (C) del mes de diciembre es de \$ 2.866.573,85⁽¹²⁾. El saldo final de efectivo para el mes de diciembre (A - B + C) será equivalente a \$ 153.975,46 (\$ 3.718.744,69 - \$ 6.431.343,07 + \$ 2.866.573,85). Este monto será el saldo de caja reportado en el estado de situación financiera proyectado (ESFp) al 31/12/2019.

De acuerdo a las proyecciones calculadas, los meses en los que se prevé excedente, el Hotel podrá invertir con base en las alternativas más ventajosas y en el mes de diciembre obtener un financiamiento, igualmente bajo las mejores condiciones. Sin embargo, para que estos resultados sean posibles las entradas y salidas de efectivo del período deberán corresponderse con lo planificado. Debido a que la proyección de ingresos y gastos de la empresa para el año 2019 ha sido preparada por los especialistas de la empresa desde una perspectiva optimista, los saldos obtenidos resultan un poco inciertos.

(11) Ver apartado de gestión financiera del caso de estudio.

(12) Ver detalle en apartado de Gestión Financiera del caso de estudio.

Es por lo previamente expuesto que la gerencia financiera de la empresa, basándose en su experiencia de períodos anteriores, puede estimar que las entradas de efectivo se vean afectadas por la disminución de los ingresos, lo que provocaría una reducción de las entradas del año. A partir de este supuesto, adicionalmente a la proyección de caja propuesta (escenario optimista) se recomienda realizar una segunda propuesta de presupuesto de efectivo (PE) basada en pronósticos más probables, para la cual se puede considerar una disminución por ejemplo del 10% de los ingresos de acuerdo a los resultados obtenidos en los años más recientes y la consecuente disminución que sufrirían los gastos afectados directamente por esta variación. Es posible, además, proponer un tercer presupuesto de efectivo (PE) basado en un escenario pesimista que suponga, por ejemplo, un decremento del 20% de los ingresos. De esta manera, se tendrá una idea de los mejores, los peores y los más probables flujos de caja finales que pueden esperarse. Estos presupuestos se harían siguiendo la misma metodología propuesta en el desarrollo del escenario optimista (caso propuesto Hotel Costa Brava).

Los resultados que se obtengan en cada uno de los presupuestos a realizarse (optimista, más probable y pesimista) se encontrarán influenciados en gran medida por los patrones de pago establecidos. Según estos patrones, el 60% de los desembolsos se pagan luego de haber transcurrido más de 90 días de asumido el crédito. Ahora bien, para calcular los requerimientos de caja, se ha supuesto que esta elevada cuantía se hará efectiva al cuarto mes de la compra, lo que ciertamente puede o no ocurrir. Sería válido recalcular las tres alternativas de presupuesto propuestas a partir de la aplicación de nuevos patrones de pago que pudieran existir si en la entidad se disminuyera el ciclo de pago. Los patrones esperados de ciclo de pago aceptables pudieran ser los expuestos en la **TABLA 3.6**.

Si el ciclo de pago de la entidad varía, entonces el ciclo de caja también cambiará. En consecuencia, se deberá recalcular el efectivo mínimo requerido para operaciones [**TABLA 3.7**].

TABLA 3.6 Patrones de pago propuestos para el año 2019 del Hotel Costa Brava.

	30 días	60 días	90 días
	30%	50%	20%

Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

TABLA 3.7 Resultado de la aplicación del Modelo DAE para el año 2019 del Hotel Costa Brava, a partir de la variación del ciclo de efectivo.


Temporadas	Ciclo del Efectivo	Rotación de Efectivo (RE)	DAE	Efectivo Mínimo Requerido (EMR)
Alta	148,81	2,54	4.460.669,13	1.756.168,95
Baja	148,81	2,54	1.774.294,33	698.541,07

Fuente: elaboración a partir del análisis de información financiera.

Como se observa, al disminuir el ciclo de pago a 45 días se alarga el ciclo de efectivo y por tanto la frecuencia de su rotación es menor. Bajo estas condiciones, se necesitará mantener mayor cantidad de efectivo para ejecutar las operaciones de la entidad, lo que influirá en los resultados de cada uno de los presupuestos bajo los escenarios optimista, más probable y pesimista. Luego de aplicar los nuevos patrones de pago, la entidad podrá liquidar el 80% de sus deudas durante los sesenta días siguientes al establecimiento de la obligación (30% a los 30 días y 50% a los 60 días), quedando para pagar a los noventa días sólo el 20%. En esta segunda variante, las salidas de efectivo resultarán más parejas en todos los meses. Es importante destacar que estas no son las únicas variaciones que se pueden considerar en el diseño del PE, pueden existir otras variantes como por ejemplo incremento salarial, impuestos adicionales, entre otros.

3.9.2 PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS financieros básicos proyectados (ESFp) del Hotel Costa Brava

- **ESTADO DE RESULTADOS** proyectado (ERp)

Este estado financiero básico (EFB) se estructura a partir de todas las cuentas nominales (ingresos, costos y gastos surgidos del proceso presupuestario). Es importante aclarar que, tanto el estado de resultados proyectado (ERp), como el estado de situación financiera proyectado (ESFp) se presentan con base en la causación⁽¹³⁾ significa que al ERp van todas las ventas proyectadas para el

(13) Registro contable de las transacciones en el momento en que ocurren, independientemente de que se produzca o no movimiento de efectivo.

TABLA 3.8 Presupuesto de Efectivo (PE) del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019(en Dólares).

	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
SALDO INICIAL DE EFECTIVO	217.359,00	153.975,46	153.975,46	153.975,46	61.245,92	61.245,92	153.975,46	153.975,46	61.245,92	61.245,92	153.975,46	153.975,46
Entrada de efectivo												
Cobros por servicios prestados al Contado	166.540,57	161.865,08	208.602,41	158.384,75	111.593,07	111.313,16	188.197,87	182.614,88	144.206,03	146.483,22	192.029,58	144.169,85
Cobros por servicios prestados a Crédito:												
30 días (50%)	187.460,35	201.200,16	203.490,43	274.141,72	198.724,86	138.746,42	141.628,43	232.254,00	232.554,78	167.888,80	174.069,03	241.977,82
60 días (35%)	149.822,98	131.222,25	140.840,11	142.443,30	191.899,20	139.107,40	97.122,49	99.139,90	162.577,80	162.788,35	117.522,16	121.848,32
90 días (10%)	35.878,56	42.806,57	37.492,07	40.240,03	40.698,09	54.828,34	39.744,97	27.749,28	28.325,69	46.450,80	46.510,96	33.577,78
Más de 90 días (5%)	18.018,54	17.939,28	21.403,28	18.746,04	20.120,02	20.349,04	27.414,17	19.872,49	13.874,64	14.162,84	23.225,40	23.255,48
Financiamiento a través de giros												3.000.000,00
EFECTIVO DISPONIBLE (A)	775.080,00	709.008,80	765.803,76	787.931,30	624.281,15	525.590,28	648.083,40	715.606,01	642.784,86	599.019,93	707.332,59	3.718.744,69
Salida de efectivo												
Desembolsos al Contado	176.427,74	195.879,86	224.548,55	185.788,47	124.418,08	126.950,64	202.212,95	197.234,29	155.918,39	159.942,38	212.777,94	148.985,10
Desembolsos a Crédito												
30 días (20%)	50.254,10	53.721,76	53.763,77	64.973,09	51.892,63	42.647,85	41.830,49	58.304,02	55.152,71	47.727,33	48.912,38	59.060,72
60 días (15%)	39.814,51	37.690,57	40.291,32	40.322,83	48.729,82	38.919,47	31.985,89	31.372,87	43.728,01	41.364,53	35.795,50	36.684,29
90 días (5%)	12.029,54	13.271,50	12.563,52	13.430,44	13.440,94	16.243,27	12.973,16	10.661,96	10.457,62	14.576,00	13.788,18	11.931,83
Más de 90 días (60%)	145.833,38	144.354,52	159.258,05	150.762,29	161.165,27	161.291,30	194.919,26	155.677,88	127.943,54	125.491,47	174.912,05	165.458,14
Pago de seguro	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00	9.223,00
Compra de mobiliario (pago de la inicial)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6.000.000,00
TOTAL DESEMBOLSO DE EFECTIVO (B)	433.582,27	454.141,21	499.648,21	464.500,11	408.869,74	395.275,54	493.144,75	462.474,02	402.423,28	398.324,72	495.409,04	6.431.343,07
Saldo mínimo de efectivo requerido	153.975,46	153.975,46	153.975,46	61.245,92	61.245,92	153.975,46	153.975,46	61.245,92	61.245,92	153.975,46	153.975,46	153.975,46
Total de efectivo necesario (EN)	587.557,73	608.116,67	653.623,67	525.746,03	470.115,66	549.251,00	647.120,21	523.719,94	463.669,20	552.300,18	649.384,51	6.585.318,54
Excedente (Déficit) de efectivo (A - EN)	187.522,27	100.892,13	112.180,10	262.185,27	154.165,49	-23.660,71	963,19	191.886,07	179.115,66	46.719,75	57.948,08	-2.866.573,85
Gestión Financiera												
Financiamiento a CP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.505.983,73
Pago de intereses (Financiamiento a CP)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-45.179,51
Inversiones (colocaciones CP)	-187.522,27	-103.704,97	-116.548,50	-268.301,90	-164.306,66	11.054,95	-13.403,13	-204.527,06	-194.824,55	-65.351,01	-77.559,61	1.384.994,70
Ingreso por intereses (colocaciones CP)	0,00	2.812,83	4.368,41	6.116,64	10.141,16	12.605,76	12.439,94	12.640,99	15.708,89	18.631,26	19.611,53	20.774,92
Gestión financiera neta (C)	-187.522,27	-100.892,13	-112.180,10	-262.185,27	-154.165,49	23.660,71	-963,19	-191.886,07	-179.115,66	-46.719,75	-57.948,08	2.866.573,85
SALDO FINAL DE EFECTIVO	153.975,46	153.975,46	153.975,46	153.975,46	61.245,92	153.975,46	153.975,46	61.245,92	61.245,92	153.975,46	153.975,46	153.975,46

Fuente: elaboración a partir del análisis de información financiera.

periodo, sean a crédito o al contado, igual ocurre con las compras y los gastos. El ERp del Hotel Costa Brava inicia con el ingreso por prestación de servicios por \$ 6.691.585,83 y a este valor se le deduce el costo de prestación del servicio por \$ 5.717.739,69. Se obtiene el resultado bruto por prestación del servicio de \$ 973.846,14 al cual se le deducen los gastos operativos por \$806.676,00 (sumatoria de los gastos operativos y depreciación) para llegar al resultado neto en operaciones por \$ 167.170,14 a cuyo valor se le adicionan el total de ingresos por intereses producto de la gestión financiera por \$ 135.852,34 y se resta el total de gastos por intereses generados por la gestión financiera por \$ 45.179,51, de esta forma se obtiene el resultado antes de impuesto por \$ 257.842,97 al cual se le deduce el 30% del impuesto por \$ 77.352,89 para llegar al resultado neto del ejercicio por \$ 180.490,08.

TABLA 3.9 Estado de Resultados y Ganancias Acumuladas Proyectado del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019 (en Dólares).

Ingresos por prestación del servicio		6.691.585,83
Inventario inicial	647.498,03	
más: compras	5.222.566,52	
menos: inventario final	-152.324,86	
Total costo por prestación del servicio		5.717.739,69
Resultado bruto por prestación del servicio		973.846,14
Gastos operativos		-110.676,00
Depreciación P, P y E		-696.000,00
Resultado neto en operaciones		167.170,14
Ingresos por intereses		135.852,34
Gastos por intereses		-45.179,51
Resultado antes de impuesto		257.842,97
Impuesto (30%)		-77.352,89
Resultado neto del ejercicio		180.490,08
Resultado acumulado al 31/12/2018		224.820,59
Resultado acumulado al 31/12/2019		405.310,67



Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

○ ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA proyectado (ESFp)

Inicia con el saldo de efectivo en caja y bancos, el cual se obtiene del presupuesto de efectivo (PE) en el último mes (diciembre) por un total de \$ 153.975,46. A pesar de que se realizaron colocaciones a lo largo del periodo presupuestario, éstas quedan en cero en el mes de diciembre por haber sido utilizadas para cubrir -en parte- el déficit de caja de dicho mes [**TABLA 3.10**].

A continuación, se registran las cuentas por cobrar proyectadas por \$ 673.279,90, las cuales surgen de las cuentas por cobrar reportadas en el estado de situación financiera histórico (ESFh) por \$ 660.789,92 más las ventas totales del periodo

TABLA 3.10 Estado de Situación Financiera (ESF) del Hotel Costa Brava (en Dólares).

	<i>Histórico Al 31/12/2018</i>	<i>Proyectado Al 31/12/2019</i>
ACTIVO		
Activo Corriente		
Efectivo en caja y bancos	217.359,00	153.975,46
Colocaciones a corto plazo	0,00	0,00
Cuentas por cobrar	660.789,92	673.279,90
Inventarios	647.498,03	152.324,86
Total Activo Corriente	1.525.646,95	979.580,21
Activo No Corriente		
Propiedad, planta y equipo	6.960.000,00	12.960.000,00
Depreciación acum. de P, P y E	-1.392.000,00	-2.088.000,00
Total Activo No Corriente	5.568.000,00	10.872.000,00
TOTAL ACTIVO	7.093.646,95	11.851.580,21
PASIVO Y PATRIMONIO		
Pasivo Corriente		
Préstamo a CP	0,00	1.505.983,73
Efectos por pagar	0,00	3.000.000,00
Cuentas por pagar	765.831,98	759.938,54
Impuesto por pagar	0,00	77.352,89
Total Pasivo Corriente	765.831,98	5.343.275,17
Patrimonio		
Capital social	6.102.994,38	6.102.994,38
Resultado acumulado del ejercicio	224.820,59	405.310,67
Total Patrimonio	6.327.814,97	6.508.305,05
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7.093.646,95	11.851.580,21



Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

registradas en el estado de resultado proyectado (ERp) por \$ 6.691.585,83 menos los cobros totales por ventas a crédito y al contado registrados en el presupuesto de efectivo (PE) por \$ 6.679.095,86. Como inventario final proyectado se registra el valor contemplado en el cálculo del costo de ventas proyectado por \$ 152.324,86. El valor inicial 6.960.000,00 de propiedad planta y equipo se modifica al adicionar la compra proyectada de mobiliario por \$ 6.000.000,00 lo cual arroja un valor final de \$ 12.960.000,00. La depreciación acumulada por \$ 1.392.000,00 se incrementa producto del gasto por depreciación proyectado para todo el período por \$ 696.000,00 para un total de \$ 2.088.000,00. En el pasivo corriente se registra el préstamo a corto plazo por \$ 1.505.983,73 reportado en la gestión financiera del mes de diciembre. Se registran efectos por pagar por \$ 3.000.000,00 producto de la compra del mobiliario. Las cuentas por pagar proyectadas por \$ 759.938,54 se obtienen del valor de cuentas por pagar registrado en el estado de situación financiera histórico (ESFh) por \$ 765.831,98 más el total de compra reflejadas en el estado de resultado proyectado (ERp) por \$ 5.222.566,52 menos el total de desembolsos por compras proyectados registrados en presupuesto de efectivo (PE) por \$ 5.228.459,96. El impuesto sobre la renta del período \$ 77.352,89 se registra como un pasivo a corto plazo hasta tanto no se cancele. No hubo variaciones en el capital social, por lo tanto, se mantiene el mismo monto reportado en el ESFh por \$ 6.102.994,38. El Resultado acumulado del ESFh por \$ 224.820,59 se incrementa con el resultado neto del ejercicio obtenido en el ERp por \$ 180.490,08 para un total de \$ 405.310,67.

- **ESTADO DE MOVIMIENTO DE EFECTIVO**
proyectado (EMEp)

Para el desarrollo del EMEp se utilizó la información contenida en el estado situación financiera histórico (ESFh) y en el estado de situación financiera proyectada (ESFp), a partir de los cuales se calcularon las variaciones de todas las partidas entre un período y otro y se determinó la forma como dichas variaciones representan entradas o salidas de efectivo por actividades de operación, de inversión o de financiamiento. También se consideró la información del estado de resultados proyectado (ERp) y se elaboró el estado de movimiento de efectivo proyectado (EMEp) por el método indirecto⁽¹⁴⁾. El EMEp del caso de estudio inicia con el resultado neto del ejercicio del periodo proyectado por \$ 180.490,08 más

(14) Existen dos métodos para elaborar el EME: método directo y método indirecto. Consultar Contreras, 2003.

la depreciación⁽¹⁵⁾ por \$ 696.000,00. A continuación, se reportan las variaciones de los activos y pasivos corrientes operativos por \$ 554.142,65. El efectivo neto provisto por las actividades operacionales por \$ 1.430.632,73 se obtiene de la suma algebraica de la utilidad neta proyectada más la depreciación más el total de variación de los activos y pasivos corrientes operativos.

Le sigue el grupo de actividades de inversión y en este apartado se registra la variación de Propiedad Planta y Equipo por \$ 6.000.000,00 por concepto de la compra de mobiliario proyectada a realizarse en el mes de diciembre, el total de efectivo utilizado en actividades de inversión se registra por el mismo monto. A continuación se presenta el movimiento de efectivo por concepto de actividades de financiamiento, en este apartado se registra el incremento de los Efectos por Pagar por \$ 3.000.000,00 obtenidos para cubrir el monto total de la compra del mobiliario y un préstamo por pagar que se prevé en el mes de diciembre por \$ 1.505.983,73 para cubrir el déficit de caja, el total del efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento es por \$ 4.505.983,73. Por último, de la suma algebraica del efectivo por actividades operacionales, de inversión y de financiamiento (\$ 1.430.632,73 menos \$ 6.000.000,00 más \$ 4.505.983,73) se llega a la disminución de efectivo a producirse durante el período presupuestado por -\$ 63,383.54, a este valor se le adiciona el efectivo de comienzo de período por \$ 217.359,00 (reflejado en el estado de situación financiera histórico, ESFh al 31/12/2018) y se obtiene el total de efectivo reportado en el estado de situación financiera proyectado (ESFp) por \$ 153.975,46 [**TABLA 3.11**].

- **ESTADO DE MOVIMIENTO DEL PATRIMONIO**
proyectado (EMPP)

Muchas veces puede ocurrir el caso que una entidad decida presentar un estado de resultados y ganancias acumuladas (ERYGA), en lugar de un estado de resultados (ER) y un estado del movimiento del patrimonio (EMP) por separado, si los únicos cambios que ocurrieron afectan únicamente la cuenta utilidades retenidas⁽¹⁶⁾. En el caso del Hotel Costa Brava, este estado financiero básico proyectado parte del estado de resultados proyectado (ERp) y al resultado neto del ejercicio por \$ 180.490,08 se le adiciona el saldo de la cuenta de resultado acumulado al 31/12/2018 por \$ 224.820,59 para obtener el saldo final

(15) La depreciación no representa una salida de efectivo.

(16) Mayor detalle ver Marcotrigiano (2013).

TABLA 3.11 Estado de Movimiento del Efectivo Proyectado (EMEp) del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019 (en Dólares).

Flujo de efectivo por actividades de operación		
Resultado neto del ejercicio		180.490,08
Ajuste por ingresos y gastos que no requieren efectivo		
Depreciación P, P y E		696.000,00
Cambios en los activos y pasivos operativos		
Aumento en cuentas por cobrar	-12.489,98	
Disminución del inventario	495.173,17	
Disminución de las cuentas por pagar	-5.893,44	
Aumentos de impuestos por pagar	77.352,89	
Subtotal variaciones		554.142,65
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		1.430.632,73
Flujo de efectivo por actividades de inversión		
Adquisición de mobiliario	-6.000.000,00	
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión		-6.000.000,00
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento		
Incremento de efectos por pagar	3.000.000,00	
Incremento del préstamo por pagar a CP	1.505.983,73	
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento		4.505.983,73
Disminución de efectivo y equivalente de efectivo		-63.383,54
Efectivo y equivalente de efectivo a comienzo de año		217.359,00
Efectivo y equivalente de efectivo a final de año		153.975,46



Fuente:
elaboración a
partir del análisis
de información
financiera.

del resultado acumulado al 31/12/2019 por \$ 405.310,67, en razón de que esta es la única cuenta del patrimonio que se espera cambie en el período presupuestado [**TABLA 3.9**].

- **CÁLCULO DE LA VARIABILIDAD DE LOS FLUJOS**
de efectivo proyectados

En el caso de estudio se determinó -a partir de la aplicación de las fórmulas previamente definidas- la variabilidad sobre el valor medio de los flujos de efectivo para cada uno de los períodos proyectados, en ese sentido, fue necesario separar del PE sólo el total de cobros y pagos por mes y temporada [**TABLA 3.12**].

TABLA 3.12 Diferencia entre cobros y pagos de efectivo proyectados (año 2019).

	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19
Total cobros	557.721,00	555.033,34	611.828,30	633.955,84	563.035,23	464.344,36
Total Pagos	433.582,27	454.141,21	499.648,21	464.500,11	408.869,74	395.275,54
Diferencia	124.138,73	100.892,13	112.180,10	169.455,72	154.165,49	69.068,83
	Jul-19	Ago-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dic-19
Total cobros	494.107,93	561.630,55	581.538,94	537.774,01	553.357,12	3.564.769,23
Total Pagos	493.144,75	462.474,02	402.423,28	398.324,72	495.409,04	6.431.343,07
Diferencia	963,19	99.156,53	179.115,66	139.449,29	57.948,08	-2.866.573,85

Temporada alta  Temporada baja 

Fuente: datos tomados del PE del Hotel Costa Brava.

En la **TABLA 3.13** se puede observar que, para la temporada alta, la media de los flujos de efectivo mensuales es de \$ 94.962,07 y la desviación típica es de \$ 49.216,18 para un coeficiente de variación de 51,83%. En este punto se debe aclarar que la temporada alta está conformada por ocho meses de ocupación (enero- abril, julio- agosto y noviembre- diciembre), sin embargo, para fines de estos cálculos se consideraron solamente siete meses, debido a que en el mes de diciembre se presenta un valor atípico negativo producto de la proyección de la compra del mobiliario⁽¹⁷⁾, siendo ésta una actividad no recurrente. Es importante señalar que el coeficiente de variación es alto, debido a que incluye otro valor atípico (\$ 963,19 del mes julio).

Para la temporada baja [**TABLA 3.13**], la media de los flujos de efectivo mensuales es de \$ 135.449,82 y la desviación típica es de \$ 40.863,84 para un coeficiente de variación de 30,17%. Este valor indica que la variabilidad de los flujos de efectivo entre un periodo y otro es baja, por lo que se puede esperar mayor homogeneidad en la generación de dichos flujos. Cabe destacar que esta temporada está conformada por cuatro meses (mayo, junio, septiembre y octubre), en tres de los cuales (mayo, septiembre y octubre) los flujos de efectivo son más o menos homogéneos y sólo uno (junio) presenta un valor atípico en relación con los restantes.

(17) | Ver estructuración del PE.

TABLA 3.13 Estadígrafos de posición y dispersión para el PE del Hotel Costa Brava. Escenario optimista.


<i>Estadígrafos Calculados</i>	<i>Temporada Alta</i>	<i>Temporada Baja</i>
Media	94.962,07	135.449,82
Varianza	2.422.232.423,93	1.669.853.396,31
Desviación Típica	49.216,18	40.863,84
Coefficiente de Variación	51,83%	30,17%

Fuente: cálculos realizados con datos presentados en la Tabla 3.12.

Es recomendable comparar la variabilidad de los flujos de efectivo entre los distintos escenarios (optimista, probable y pesimista) a objeto de observar cuál se ajusta más a los que pudiera ser el futuro inmediato en términos de minimizar los riesgos.

A los fines de garantizar que los flujos de efectivo reales se acerquen a los flujos de efectivos proyectados, la gerencia financiera debe generar políticas adecuadas de cobros y pagos. Se trata además de realizar un esfuerzo gerencial a fin de evitar distorsiones y armonizar los flujos de caja netos de cada periodo que comprende el presupuesto de efectivo (PE), minimizando así la variabilidad entre los flujos de efectivo. Existen variables exógenas que afectan el proceso de planificación y generan riesgos, entre las que se destacan inestabilidad del abastecimiento, alta competencia en esta actividad, cambios inesperados de precios y competencia desleal de otras entidades similares. Por otro lado, están las dificultades que supone el incumplimiento de los contratos y las variaciones en los precios del paquete, cuestiones contra las que la gerencia financiera de la organización no puede actuar, pero debe estar preparada para enfrentarlas proactivamente, de allí la importancia de la planificación financiera y el uso de escenarios.

CONSIDERACIONES finales

Frecuentemente los ejecutivos no perciben los beneficios de preparar el plan de corto plazo y los respectivos presupuestos, o simplemente no se ven motivados para su elaboración. Al dejar de poner en práctica esta técnica de planeación financiera, la organización carece de elementos que permitan a los

directivos conocer los requerimientos de efectivo que puedan presentarse en el transcurso del ejercicio económico y como consecuencia, la administración correrá el riesgo de no obtener la financiación externa más ventajosas para su empresa.

Un adecuado pronóstico financiero brinda infinidad de ventajas, tanto a la empresa que lo prepara como a los inversionistas y acreedores actuales y potenciales, pues les ofrece confianza. Entre las principales ventajas está comprobar previamente las alternativas financieras, servir como herramienta de control al detectar y corregir errores o desviaciones con anticipación; estimar la necesidad de fondos adicionales en épocas de expansión económica y al presentarse excedentes de efectivo es posible establecer el mejor uso de tales fondos, adicionalmente, en épocas de recesión permite visualizar diferentes alternativas para superar los obstáculos y seguir operando.

En el presente capítulo se ofreció una visión general acerca de la elaboración de los presupuestos financieros, concluyendo con un caso práctico de gran utilidad para visualizar todo el proceso previamente expuesto. Se aclara además que el gerente financiero no se puede basar en una visión única para tomar decisiones, debe plantearse varios escenarios, así como diferentes variantes en las políticas de cobros y pagos y la forma cómo éstas inciden en los resultados esperados y en las decisiones a tomarse en el corto plazo. Se destaca la importancia de elaborar los estados financieros básicos proyectados (EFBp) para evaluar anticipadamente los posibles resultados y en caso de cumplirse el plan previsto, se evalúa el riesgo de las previsiones financieras como una herramienta de gran utilidad para afrontar cambios inesperados. Es importante seguir profundizando en el tema en especial en la elaboración de diferentes escenarios para de esta forma estar mejor preparado ante un futuro incierto.

Así como es importante abordar la planificación a corto plazo corresponde entonces hacer lo propio con la planificación financiera estratégica o de largo plazo. En el siguiente capítulo se desarrolla en detalle este tema.

REFERENCIAS

Besley, S. y Brigham, E. (2009). *Fundamentos de administración financiera*. (14.^a ed.). México: Cengage Learning.

Burgos, M. (2018). *Finanzas 4.0: estado, naturaleza y alcances*. I Seminario Internacional de Alta Gerencia. Universidad Nacional Jorge Basadre Grohmann y CCV Instituto para la Sostenibilidad, Tacna, Perú.

Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. (9.^a ed.). España: Editorial McGraw-Hill Interamericana.

- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finance*. (11.ª ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Burbano, J. (1990). *Presupuestos: enfoque moderno de planeación y control de recursos*. Bogotá: McGraw-Hill.
- Calvo, E. (2018). *Finanzas 4.0: cuestión de confianza*. Recuperado de: <https://www.finanzasparamortales.es/finanzas-4-0-cuestion-de-confianza/>
- Contreras, I. (2003). Consideraciones sobre el presupuesto de efectivo o de caja y el estado de movimiento de efectivo, similitudes y diferencias entre ambos: Conclusiones para la gerencia. *Visión Gerencial*, 1(2): 3-13.
- Contreras, I. (2005). *Glosario y formulario de administración financiera*. Mérida: Consejo de Publicaciones, Universidad de Los Andes.
- Díaz, J. y Cejias, R. (2011). *Determinación de las necesidades mínimas de efectivos en la empresa "productos Lácteos Habana"*. Recuperado de: <http://www.ilustrados.com /tema/5955/Determinacion-necesidades-minimas-efectivos-empresa-Productos.html>
- Duarte, J. y Fernández, L. (2011). *Finanzas operativas: un coloquio*. (2.ª ed.). México: Limusa.
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. (12.ª ed.). México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Hardford, J., Berk, J. y DeMarzo, P. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: Pearson Educación.
- Higuerey, A. (2007). *Administración del efectivo*. Trujillo: Universidad de Los Andes, Núcleo Universitario Rafael Rangel: Departamento de Ciencias Económicas y Administrativas.
- Marcotrigiano, L. (2013). Reflexiones acerca de la elaboración y presentación de estados financieros bajo ambiente VEN-NIF PYME. *Actualidad Contable FACES*, 16(26): 45-81.
- Mocciaro, O. (1992). *Presupuesto integrado*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Ortiz, H. (2004). *Análisis financiero aplicado*. (12ª ed.) Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- PricewaterhouseCoopers S.L, PwC (2019). *Función financiera 4.0: Rediseñar las finanzas para la nueva era digital*. Recuperado de: <https://www.pwc.es/es/publicaciones /financiero/assets/pwc-funcion-financiera-40-redisenar-finanzas-nueva-era-digital.pdf>
- Ramírez, D. (1997). *Contabilidad administrativa*. (5ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. (9ª ed.) México: McGraw-Hill.
- Ross, S., Westerfield R. y Jaffe, J. (2014). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (10.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Stanley, G. (2013). *Fundamentos de la administración financiera*. (14.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Van Horne, J. (2014). *Fundamentos de administración financiera*. (13.ª ed.). México: Pearson Educación.

CAPÍTULO

04

Páginas
122–154

Melania
González Torres

María Teresa
Cuenca Jiménez

Juan Sebastián
Velasco Correa

César Stalin
Pérez Ortiz

Daniel Jesús
Ramírez Calderón

Jorge Luis
Carnevali García

La

PLANIFICACIÓN FINANCIERA

a LARGO

PLAZO

4.1

INTRODUCCIÓN

Como se ha mencionado a lo largo de esta obra, la planificación es sin duda una función vital dentro del proceso administrativo-gerencial, la cual ocurre antes de la acción y significa diseñar un futuro deseado e identificar las formas para lograrlo. Esta función, independientemente del nivel jerárquico (estratégico, táctico u operacional), horizonte temporal (corto, mediano o largo plazo) y del enfoque (tradicional o vanguardista), se ha convertido en un factor determinante para alcanzar el éxito de organizaciones tanto empresariales como gubernamentales.

La planificación de largo plazo o estratégica considera horizontes temporales o ventanas de tiempo que por lo general van entre los cinco y diez años, además aplica un proceso que es impulsado por los directivos y/o gerentes de mayor jerarquía. Entre las actividades relevantes del proceso de planificación de largo plazo se destaca el establecimiento de políticas y fines de orden estratégico como consecuencia de un análisis situacional, así mismo el desarrollo de pronósticos y escenarios, el ajuste de estructuras organizacionales, la búsqueda de recursos y el establecimiento de cursos de acción para alcanzar lo planteado. En concreto, los decisores de mayor jerarquía al acometer esta función están delineando el futuro de la organización.

Llevado al campo de la gerencia financiera corresponde este capítulo al estudio de la planificación financiera de largo plazo. En específico, la planificación financiera de largo plazo, como parte un plan estratégico global, combina la estrategia empresarial con los pronósticos para dilucidar las decisiones de inversión



y financiamiento que permitirán crear valor para los involucrados (accionistas, trabajadores, proveedores, financistas, etc.).

Es importante destacar que la planificación financiera estratégica no es una actividad de uso exclusivo de grandes corporaciones como Amazon, IBM, Apple, Pirelli, Samsung, entre otras, que se han beneficiado de dicho proceso. Por el contrario, el uso de estas técnicas en el estrato de pequeñas y medianas empresas (PYME) es cada vez más frecuente y las convierte en empresas con potencialidad de crecimiento.

4.2 PLANIFICACIÓN FINANCIERA de largo plazo

La esencia de la planificación financiera a largo plazo global radica en prever y contribuir con el destino que tendrá la organización. Puntualmente, dicha función busca la identificación sistemática de las oportunidades y riesgos que surgirán en el futuro, los cuales combinados con información relevante proporcionan la base para que la organización tome decisiones adecuadas en el presente, aprovechar las oportunidades y evitar los peligros (Torres, 2014; Carrillo, Pérez, Orna y Pesantez, 2018).

Como parte de un plan global, la planificación financiera se puede definir como una técnica que reúne un conjunto de métodos y técnicas con el fin de establecer objetivos (y metas) tanto económicos como financieros por alcanzar, desarrollar pronósticos y escenarios, alinear las acciones del proceso con la estrategia y encontrar los medios adecuados para alcanzar los fines de índole económico y financiero (Moreno, 2018).

Las organizaciones empresariales deben abandonar la idea de que la efectividad y eficiencia operacional es suficiente para sobresalir y sostenerse en el mercado, y en lugar de ello enfocar sus esfuerzos en realizar un proceso de planificación estratégica que les permita definir coherentemente las acciones y tácticas a implementar con el fin de lograr los objetivos organizacionales. Por tanto, una compañía que analice su entorno e intente predecir los posibles escenarios futuros no se verá sorprendida por los cambios y podrá establecer con anticipación

planes de acción que le garanticen obtener ventajas competitivas (Mejía, Agudelo y Soto, 2016).

La planificación financiera a largo plazo se relaciona principalmente con las decisiones de inversión y de financiamiento a largo plazo. La empresa analiza su situación, entorno y sector para luego enfocarse en una estrategia que le permita alcanzar sus objetivos. Esta planificación debe estar concatenada con los objetivos estratégicos de la empresa, es por ello que el gerente financiero debe orientar su gestión en crear valor en la empresa; esto implica que deben planificar y ponderar las estrategias de inversión, financiamiento, distribución de riqueza y gestión de activos.

En síntesis, la planificación financiera a largo plazo capta información cuantitativa de diferentes niveles y funciones para el desarrollo de previsiones que, alineadas de manera coherente con la visión futura, definirán los recursos a largo plazo y medios lógicos para crear valor para la organización (Morales, 2014).

4.3 PROCESO DE PLANIFICACIÓN financiera a largo plazo

El proceso de planificación financiera puede modelarse mediante tres grandes fases: **1)** movilización, **2)** análisis y **3)** decisión.

4.3.1 FASE de movilización

Busca llegar a un consenso sobre quiénes participarían, cuál debería ser el propósito y alcance del proceso, qué preocupa a nivel financiero, así como cuáles pudieran ser las premisas financieras. En concreto, la fase de movilización requiere el cumplimiento de al menos cuatro actividades, las cuales son responsabilidad de los directivos financieros que adelantan el proceso:

- 1. Definición de los participantes, roles y proceso a seguir:** esta actividad busca determinar la composición del equipo, identificar las tareas de líderes y liderados, formular una estrategia para involucrar a otras partes interesadas y desarrollar una hoja de ruta para el proceso.
- 2. Establecimiento de propósito y alcance de la planificación:** el propósito y el alcance del esfuerzo de planificación quedarán claros como resultado de la actividad anterior, se requiere de técnicas como foros

o debates para desarrollar y explicitar qué se pretende alcanzar con el plan y hasta dónde se quiere abarcar en términos temporales, técnicos y geográficos.

3. **Análisis situacional preliminar:** esta actividad permite tomar conciencia, explorar y destacar las preocupaciones, las desviaciones, los planes anteriores, las decisiones tomadas y las oportunidades referidas al ámbito financiero de la organización planificadora, se requiere técnicas participativas y eficientes en costo y tiempo que involucre a los participantes del proceso sin importar su experiencia financiera.
4. **Planteamiento de políticas y premisas financieras:** las políticas financieras establecen el marco de referencia para los administradores del área, por lo que todo proceso de planificación debe corroborar la vigencia de políticas organizacionales actuales y también identificar las nuevas políticas que puedan ser necesarias, las cuales perfilarán las previsiones y pronósticos. Un ejemplo sería las fuentes de financiamiento externo a considerar, el porcentaje máximo de endeudamiento o el riesgo máximo a tolerar por los accionistas.

4.3.2 FASE de análisis

Fase diseñada para captar información, analizar el macro y micro entorno, respaldar la elaboración de estrategias, realizar proyección de tendencias y permitir la elaboración de estados financieros para el largo plazo:

1. **Recopilación de información:** dicha actividad procura aplicar técnicas y herramientas de inteligencia organizacional para recolectar información tanto de fuentes primarias (proveedores, financistas, clientes, accionistas, etc.) como de fuentes secundarias (anuarios, informes, artículos, etc.). Una mejor comprensión de los factores ambientales debería conducir a mejores pronósticos y estrategias.
2. **Análisis de entorno:** analizar adecuadamente el macro y micro entorno organizacional, lo cual se traduce en conocer los riesgos y aprovechar las ventajas que representa cada una de las dimensiones política, ambiental, social, tecnológica, económica y legal. Luego, destacar las fortalezas que vienen dadas por los recursos materiales o físicos, el talento humano, los recursos financieros y el capital intelectual presente en la organización, además de listar las limitaciones internas evidentes en la propia organización. Es aquí donde los plani-

ficadores analizan el medio ambiente para comprender cómo las fuerzas externas o internas inciden en las finanzas de la organización.

- 3. Incorporación de elementos estratégicos:** la visión, la misión, los valores compartidos, los objetivos estratégicos, las áreas clave, los recursos requeridos (físicos, humanos, financieros e intelectuales) son el resultado de responder objetivamente las siguientes interrogantes: ¿Dónde estamos? ¿A dónde se quiere llegar? ¿Qué se requiere realizar? ¿Qué valores se comparten? ¿Qué recursos se requieren? ¿Cómo conseguir lo planteado? Muchas veces estos elementos son generados dentro de la planificación estratégica global y sirven de referentes para perfilar el plan financiero de largo plazo. La intención es articular los elementos estratégicos con los objetivos y planes financieros vinculados con las inversiones, el financiamiento, la distribución de riqueza y la gestión de activos. A este nivel deben responderse dos interrogantes necesarias para dar respuesta a la planificación financiera a largo plazo ¿En qué invertir? y ¿Cómo financiar?
- 4. Proyección de estados financieros:** una vez definidas las premisas, analizado el entorno y establecidas las acciones estratégicas, los planificadores utilizando modelos financieros y una serie de hipótesis pasan a proyectar los estados financieros básicos (Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera), en diferentes escenarios que proporcionarán una imagen de la empresa. La información histórica cobra gran utilidad, pues serán los hechos pasados que dejan un camino o una tendencia y sobre esta información se pueden elaborar los cálculos necesarios para la proyección. El punto de partida de toda planificación financiera a largo plazo es la proyección de los ingresos, a partir de dicha proyección la empresa determinará sus costos, los gastos de operación, las inversiones necesarias en activos, el modo de financiamiento, la incidencia fiscal y la distribución de utilidades.
- 5. Análisis Financiero:** en esta actividad se analizan los estados financieros básicos proyectados, las tendencias, los escenarios con la intención de discernir si conviene desde el punto de vista financiero adelantar acciones estratégicas establecidas. Para la interrogante en qué invertir, las herramientas utilizadas son principalmente el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR); en el caso de la interrogante asociada a qué fuente utilizar, la herramienta a utilizar es el Weighted Average Cost of Capital (WACC), el cual se traduce en una tasa promediada entre el costo de deuda y el retorno esperado por accionistas.

4.3.3 FASE de decisión

Es un hito crucial y previo a la acción, en la presente fase se elige(n) aquella(s) inversión(es) que mayor riqueza o rentabilidad interna generen en la organización, en palabras técnicas inversiones en las que el VAN sea mayor que cero o con una TIR superior al WACC, así como las fuentes de financiamiento de menor costo.

4.3.4 FASE de ejecución

Busca la implementación oficial del plan, a través de la puesta en práctica de la estrategia siguiendo como referencia los estados financieros, los presupuestos y los planes de acción. De igual manera, el monitoreo regular es parte de esta fase.

La **FIG 4.1** resalta las diversas fases de planificación financiera a largo plazo discutidas en este apartado.

FIG 4.1 Proceso de planificación financiera de largo plazo.



4.4 CASO EMPRESA

Alfa Carrocerías

Alfa Carrocerías Ltda. es una empresa hipotética fundada en el año de 1949 en Cali (Colombia), la cual contaba con cinco socios y doce empleados. Fue una de las primeras industrias latinoamericanas en fabricar carrocerías para autobuses, las cuales inicialmente eran de madera. En sus inicios fabricar una carrocería de autobús exigía gran esfuerzo y tiempo para adaptar el chasis y trabajar la madera para luego convertirla en carrocería útil para el transporte; la primera unidad de la empresa tomó más de cuatro meses en producirse.

A mediados del siglo XX, el sector automovilístico despegó y eso fue el punto clave para el crecimiento e industrialización de la empresa, pues hasta ese momento era artesanal. Al surgir los chasis para autobús se agilizó el proceso de fabricación de las carrocerías. Asimismo, a partir de 1953 se migró de la madera al metal para construir la carrocería. En 1979 Alfa Carrocerías desarrolla la marca DANKHA reconocida en el mercado andino. La empresa inició en una pequeña instalación hecha de madera y en la actualidad es un grupo de 6 fábricas, distribuidas por el mundo de la siguiente manera: 1 en Brasil, 1 en Argentina, 2 en Colombia, 1 en México y 1 en China. Hoy día la corporación colombiana alrededor del mundo produce 12.600 autobuses al año, cifra que se mantiene constante a la fecha, a su vez, la empresa tiene como meta seguir creciendo, y busca ingresar a los mercados de la India, Emiratos Árabes y Egipto. Además, desde 2006 la empresa comenzó a cotizar en NASDAQ.

La empresa Alfa Carrocerías C.A., parte del hecho que tiene previsto invertir 50 millones de dólares en una pequeña planta industrial en Egipto, la cual logre producir 2.500 unidades anuales en los próximos 5 años, como parte de su estrategia de expansión. La empresa Alfa Carrocerías utilizará como referencia la información financiera de su planta ubicada en Saltillo, México, la cual tiene los ingresos nominales históricos (en miles de dólares) detallados en la **TABLA 4.1**.

TABLA 4.1 Ingresos nominales históricos.

Año	Ingresos en \$
2014	66.001,00
2015	74.989,00
2016	90.272,00
2017	110.855,00
2018	136.819,00

Fuente:
elaboración propia.

A continuación, se detallan estados financieros nominales históricos de la planta mexicana [**TABLA 4.2** y **4.3**].

A partir de los estados financieros aportados se procede a realizar proyecciones que permitan determinar si es posible desarrollar la planta en Egipto para atender el mercado de oriente medio.

TABLA 4.2 Alfa C.A. Estado de resultados en miles de dólares.

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	66.001,00	74.989,00	90.272,00	110.855,00	136.819,00
Costo de ventas	25.691,00	28.164,00	35.138,00	45.583,00	59.549,00
Utilidad Bruta	40.310,00	46.825,00	55.134,00	65.272,00	77.270,00
Gastos Operativos					
Investigación y desarrollo	9.832,00	12.282,00	13.948,00	16.625,00	21.419,00
Ventas, general y administrativo.	13.982,00	15.183,00	17.470,00	19.765,00	24.459,00
Total gastos de operación	23.814,00	27.465,00	31.418,00	36.390,00	45.878,00
Utilidad Operativa	16.496,00	19.360,00	23.716,00	28.882,00	31.392,00
Gastos por intereses	101,00	104,00	24,00	109,00	114,00
Otros ingresos (gastos)	864,00	395,00	558,00	-1.580,00	3.635,00
Utilidad antes de Impuestos	17.259,00	19.651,00	24.150,00	27.193,00	34.913,00
Provisión para impuestos sobre la renta	3.331,00	3.303,00	4.672,00	14.531,00	4.177,00
Ingreso neto de operaciones discontinuas	516,00	-	-	-	-
Utilidad Neta	14.444,00	16.348,00	19.478,00	12.662,00	30.736,00

Fuente: www.morningstar.com

4.4.1 PROYECCIÓN DE LOS estados financieros

Para proyectar los estados financieros se debe tener en cuenta que no basta conocer cuáles serán las ganancias futuras de la empresa, también hay que conocer las inversiones necesarias, los costos y gastos. En este sentido, se procederá a proyectar el Estado de resultados, el Estado de Situación Financiera y el Flujo de caja.

- **PROYECCIÓN DEL Estado de Resultados**

Partiendo que el Estado de Resultados está conformado por las cuentas de ingresos, costos y gastos de la empresa, se debe comprender la historia para proyectar el futuro, hay que entender ciertas variables del pasado que de-

TABLA 4.3 Alfa C.A. Estado de situación financiera en miles de dólares.

	2014	2015	2016	2017	2018
Activo					
Activo corriente					
Efectivo y equivalentes de efectivo	18.347,00	16.549,00	12.918,00	10.715,00	16.701,00
Inversiones a corto plazo	46.048,00	56.517,00	73.415,00	91.156,00	92.439,00
Cuentas por cobrar	9.383,00	11.556,00	14.137,00	18.336,00	20.838,00
Inventarios	-	-	268,00	749,00	1.107,00
Impuesto sobre la renta diferido	1.322,00	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	3.412,00	3.139,00	4.575,00	-	-
Otros activos circulantes	2.173,00	2.353,00	95,00	3.352,00	4.591,00
Total Activo Corriente	80.685,00	90.114,00	105.408,00	124.308,00	135.676,00
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	32.746,00	40.146,00	47.527,00	59.647,00	82.507,00
Depreciación acumulada	-8.863,00	-11.130,00	-13.293,00	-17.264,00	-22.788,00
Renta variable y otras inversiones	3.079,00	5.183,00	5.878,00	7.813,00	13.859,00
Godwill	15.599,00	15.869,00	16.468,00	16.747,00	17.888,00
Activos intangibles	4.607,00	3.847,00	3.307,00	2.692,00	2.220,00
Impuestos sobre la renta diferido	-	251,00	383,00	680,00	737,00
Otros activos a largo plazo	3.280,00	3.181,00	1.819,00	2.672,00	2.693,00
Total Activo No Corriente	50.448,00	57.347,00	62.089,00	72.987,00	97.116,00
Total activo	131.133,00	147.461,00	167.497,00	197.295,00	232.792,00
Pasivo y Patrimonio					
Pasivo					
Pasivo corriente					
Deuda a corto plazo	1.999,00	3.000,00	-	-	-
Cuentas por pagar	1.715,00	1.931,00	2.041,00	3.137,00	4.378,00
Impuestos pagables	96,00	302,00	554,00	881,00	69,00
Obligaciones acumuladas	6.386,00	7.097,00	9.086,00	1.278,00	13.796,00
Ingresos diferidos	752,00	788,00	1.099,00	1.432,00	1.784,00
Otros pasivos corrientes	5.857,00	6.192,00	3.976,00	7.455,00	14.593,00
Total Pasivo Corriente	16.805,00	19.310,00	16.756,00	24.183,00	34.620,00
Pasivo no corriente					
Deuda a largo plazo	2.992,00	1.995,00	3.935,00	3.943,00	3.950,00
Impuestos diferidos pasivos	1.971,00	189,00	226,00	430,00	1.264,00
Ingresos diferidos	104,00	151,00	202,00	340,00	396,00
Otros pasivos a largo plazo	4.761,00	5.485,00	7.342,00	15.897,00	14.934,00
Total Pasivo no Corriente	9.828,00	7.820,00	11.705,00	20.610,00	20.544,00
Total Pasivo	26.633,00	27.130,00	28.461,00	44.793,00	55.164,00
Patrimonio					
Acciones comunes	28.767,00	32.982,00	36.307,00	40.247,00	45.049,00
Ganancias retenidas	75.706,00	89.223,00	105.131,00	113.247,00	134.885,00
Otros ingresos integrales acumulados	27,00	-1.874,00	-2.402,00	-992,00	-2.306,00
Total Patrimonio	104.500,00	120.331,00	139.036,00	152.502,00	177.628,00
Total Pasivo y Patrimonio	131.133,00	147.461,00	167.497,00	197.295,00	232.792,00

Fuente: www.morningstar.com

ben ser tomadas como base para llegar al futuro. Para la proyección de este estado financiero no se necesitan fórmulas complejas, solo hay que estimar la relación de cada variable histórica con respecto a los ingresos. Uno de los modelos más utilizados es el conducido por los ingresos, basado en cuánto representa cada variable con respecto a los ingresos. Puede presentarse el caso de que la empresa necesite vender más, lo que significa que se incrementarían sus costos y gastos, pero también puede necesitar más activos para ese propósito. El objetivo de esta proyección es calcular el flujo de caja libre y la ganancia que interesa es la utilidad operativa después de impuestos (UODI). Esta es independiente de las fuentes de financiamiento de la empresa, no toma en cuenta los intereses adquiridos por las deudas y para proyectar considera los porcentajes históricos de las variables del estado de resultados con respecto a los ingresos. Ya que dichas variables son constantes, éstas se pueden proyectar una por una, por ejemplo, para proyectar el costo de ingresos se tiene lo siguiente:

- **PROYECCIÓN DE**
los ingresos

Para realizar una proyección de ingresos confiable es necesario determinar ¿cuánto crecieron históricamente los ingresos? Es decir, hallar la tasa de crecimiento (g) de los ingresos históricos nominales. Partiendo de los mismos, conviene calcular el logaritmo de los ingresos de cada año, quedando de la siguiente manera [**TABLA 4.4**]:

TABLA 4.4 Logaritmos de los ingresos.

<i>Año</i>	<i>Ingresos \$</i>	<i>Logaritmo de los ingresos</i>
2014	66.001,00	4,82
2015	74.989,00	4,87
2016	90.272,00	4,96
2017	110.855,00	5,04
2018	136.819,00	5,14

Luego, se debe calcular la pendiente de la regresión siendo los logaritmos de los ingresos “Y” o variable dependiente y los años representarán “X” o la variable independiente, quedando la regresión de la siguiente manera:

Ecuación 1 Recta de los logaritmos de los ingresos

$$\log(Vtas_n) = \log(Vtas_0) + n * \log(1 + g)$$

Donde:

$\log(Vtas_n)$ = variable dependiente

$\log(Vtas_0)$ = intersección eje

$\log(1 + g)$ = pendiente

n = variable independiente

Utilizando la fórmula PENDIENTE de Microsoft Excel® se puede estimar la pendiente o “m”, tal como se observa en la **FIG 4.2**.

FIG 4.2 Cálculo de la pendiente.



Posteriormente, a partir de la pendiente se procede a estimar la tasa de crecimiento (g):

Ecuación 2 Tasa de crecimiento

$$g = 10^m - 1$$

Recordando que la base utilizada de logaritmo natural es 10, ésta se coloca como la base y se eleva a la pendiente, en caso de trabajar con logaritmo neperiano la base debe ser (2,71...). Ahora la tasa de crecimiento de los últimos 5 años es de 20,31%:

Finalmente, para proyectar los ingresos de Alfa Carrocerías para los próximos 5 años se utiliza la siguiente ecuación:

Ecuación 3 Aplicación de la tasa de crecimiento para proyectar los ingresos

$$Vtas_n = Vtas_{n-1} * (1 + g)^n$$

Quedando los ingresos proyectados para el año 2019 de la siguiente manera:

$$Vtas_{2019} = 136.819,00 * (1 + 0,2031) = 164.604,37$$

La proyección de los próximos 5 años de Alfa Carrocerías se puede observar en la **TABLA 4.5**.

TABLA 4.5 Proyección de ingresos próximos 5 años de Alfa Carrocerías.

Años proyectados	Ingresos Nominales proyectados Miles de dólares	Unidades estimadas a producir
2019	164.604,37	2.500
2020	198.032,43	2.500
2021	238.249,10	2.500
2022	286.633,02	2.500
2023	344.842,81	2.500

Ecuación 4 Costo de venta proyectado

$$CVP = Ventas\ proyectadas * \left(\sum \frac{Costo\ de\ ventas\ histórico}{Ventas\ históricas} \right)$$

Utilizando la herramienta Microsoft Excel® se puede estimar el porcentaje histórico del costo de ventas y su cálculo se expone en la **FIG 4.3**.

FIG 4.3 Proyección Costo de Ventas en miles de dólares.

	2014	2015	2016	2017	2018	%
Ingresos	66.001,00	74.989,00	90.272,00	110.855,00	136.819,00	
Costo de ventas	25.691,00	28.164,00	35.138,00	45.583,00	= SUMA(B7:F7)/SUMA(\$B\$6:\$F\$6)	

Calculando los porcentajes para cada partida el Estado de Resultado quedaría como se muestra en la **TABLA 4.6**.

TABLA 4.6 Proyección de ingresos próximos 5 años de Alfa Carrocerías en miles de dólares.

	2014	2015	2016	2017	2018	%
Ingresos	66.001,00	74.989,00	90.272,00	110.855,00	136.819,00	
Costo de ventas	25.691,00	28.164,00	35.138,00	45.583,00	59.549,00	40,53%
Utilidad Bruta	40.310,00	46.825,00	55.134,00	65.272,00	77.270,00	59,47%
Gastos Operativos						
Investigación y desarrollo	9.832,00	12.282,00	13.948,00	16.625,00	21.419,00	15,47%
Ventas, general y administrativo	13.982,00	15.183,00	17.470,00	19.765,00	24.459,00	18,97%
Total gastos de operación	23.814,00	27.465,00	31.418,00	36.390,00	45.878,00	34,44%
Utilidad Operativa	16.496,00	19.360,00	23.716,00	28.882,00	31.392,00	25,02%
Gastos por intereses	101,00	104,00	124,00	109,00	114,00	0,12%
Otros ingresos (gastos)	864,00	395,00	558,00	-1.580,00	3.635,00	0,81%
Utilidad antes de Impuestos	17.259,00	19.651,00	24.150,00	27.193,00	34.913,00	25,72%
Provisión para impuestos sobre la renta	3.331,00	3.303,00	4.672,00	14.531,00	4.177,00	6,27%
Ingreso neto de operaciones discontinuas	516,00	-	-	-	-	0,11%
Utilidad Neta	14.444,00	16.348,00	19.478,00	12.662,00	30.736,00	19,56%

Ahora para proyectar el estado de resultado se toman los ingresos proyectados y se multiplican por el porcentaje de participación de cada variable con respecto a los ingresos, quedando la proyección para los próximos 5 años de Alfa Carrocerías como se muestra en la **TABLA 4.7**.

- **PROYECCIÓN DEL ESTADO**
de Situación Financiera

Para realizar la proyección del Estado de Situación Financiera se necesita(n) los porcentajes de participación del activo histórico con respecto a los ingresos. Para esto, debe estar claro que el objetivo de esta proyección es calcular el flujo de caja libre, que para este caso requiere entonces el total de activos, es decir, no se necesita proyectar los conceptos de deuda que pueda tener la empresa, de este modo se puede evitar el inconveniente de no lograr la equidad de Activo = Pasivo + Patrimonio. Para calcular por ejemplo el porcentaje de participación en los activos de la variable Inventarios se tiene la Ecuación 5.

TABLA 4.7 Estados de Resultados proyectados en miles de dólares y porcentaje de participación.

	2019	2020	2021	2022	2023	%
Ingresos	164.604,37	198.032,43	238.249,10	286.633,02	344.842,81	
Costo de ventas	66.718,36	80.267,60	96.568,45	116.179,69	139.773,60	40,53
Utilidad Bruta	97.886,01	117.764,83	141.680,65	170.453,33	205.069,20	
Gastos Operativos						
Investigación y desarrollo	25.469,31	30.641,65	36.864,40	44.350,87	53.357,69	15,47
Ventas, general y administrativo	31.227,11	37.568,75	45.198,26	54.377,18	65.420,17	18,97
Total gastos de operación	56.696,43	68.210,41	82.062,66	98.728,05	118.777,86	
Utilidad Operativa	41.189,59	49.554,42	59.617,99	71.725,28	86.291,34	25,02
Gastos por intereses	189,72	228,24	274,60	330,36	\$ 397,45	0,12
Otros ingresos (gastos)	1.330,76	1.601,01	\$ 1.926,15	2.317,31	2.787,91	0,81
Utilidad antes de Impuestos	42.330,63	50.927,18	61.269,54	73.712,23	88.681,81	
Provisión para impuestos sobre la renta	10.315,44	12.410,31	14.930,61	17.962,74	\$ 21.610,64	6,27
Ingreso neto de operaciones discontinuas	177,34	213,36	256,69	308,82	371,53	0,11
Utilidad Neta	32.192,53	38.730,23	46.595,61	56.058,31	67.442,70	

Ecuación 5 Inventarios proyectados

$$Invproy = Inventarios \text{ proyectados} * \left(\sum \frac{\text{Inventarios históricos}}{\text{Ventas históricas}} \right)$$

Partiendo de la teoría, obsérvese el siguiente ejemplo del Estado de Situación Financiera histórico de la empresa Alfa Carrocerías C.A. específicamente el ítem de Activos:

Utilizando la herramienta Microsoft Excel® se puede estimar el porcentaje histórico de Inventarios según se observa en la **FIG 4.4**.

FIG 4.4 Proyección de inventarios.

	2014	2015	2016	2017	2018	%
Ingresos	66.001,00	74.989,00	90.272,00	110.855,00	136.819,00	
Inventarios	-	-	268,00	749,00	1.107,00	= SUMA(B32:F32)/SUMA(\$B\$6:\$F\$6)

Calculando todos los porcentajes de las partidas que conforman el activo, el Estado de Situación Financiera quedaría como se muestra en la **TABLA 4.8**.

TABLA 4.8 Estados de situación financiera en miles de dólares y porcentaje de participación.

	2014	2015	2016	2017	2018	%
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	18.347,00	16.549,00	12.918,00	10.715,00	16.701,00	15,71
Inversiones a corto plazo	46.048,00	56.517,00	73.415,00	91.156,00	92.439,00	75,08
Cuentas por cobrar	9.383,00	11.556,00	14.137,00	18.336,00	20.838,00	15,50
Inventarios	-	-	268,00	749,00	1.107,00	0,44
Impuesto sobre la renta diferido	1.322,00	-	-	-	-	0,28
Gastos pagados por anticipado	3.412,00	3.139,00	4.575,00	-	-	2,32
Otros activos circulantes	2.173,00	2.353,00	95,00	3.352,00	4.591,00	2,62
Total Activo Corriente	80.685,00	90.114,00	105.408,00	124.308,00	135.676,00	111,95
Activo no corriente						
Propiedad, planta y equipo	32.746,00	40.146,00	47.527,00	59.647,00	82.507,00	54,82
Depreciación acumulada	-8.863,00	-11.130,00	-13.293,00	-17.264,00	-22.788,00	-15,31
Renta variable y otras inversiones.	3.079,00	5.183,00	5.878,00	7.813,00	13.859,00	7,48
Godwill	15.599,00	15.869,00	16.468,00	16.747,00	17.888,00	17,24
Activos intangibles	4.607,00	3.847,00	3.307,00	2.692,00	2.220,00	3,48
Impuestos sobre la renta diferido	-	251,00	383,00	680,00	737,00	0,43
Otros activos a largo plazo	3.280,00	3.181,00	1.819,00	2.672,00	2.693,00	2,85
Total Activo No Corriente	50.448,00	57.347,00	62.089,00	72.987,00	97.116,00	70,99
Total activo	131.133,00	147.461,00	167.497,00	197.295,00	232.792,00	182,94

Ahora para proyectar el activo del Estado de Situación Financiera se toman los ingresos proyectados y se multiplica por el porcentaje de participación de cada partida con respecto a los ingresos. Cabe destacar que para efectos didácticos se toma la premisa que propiedad planta y equipo se mantiene constante a términos de evaluar el posible crecimiento de activo no corriente de la empresa, quedando la proyección para los próximos cinco años como se muestra en la **TABLA 4.9**.

TABLA 4.9 Estados de situación financiera en miles de dólares y porcentaje de participación.

	2019	2020	2021	2022	2023	%
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	25.855,62	31.106,41	37.423,54	45.023,56	54.167,00	15,71
Inversiones a corto plazo	82.302,19	99.016,21	119.124,55	143.316,51	172.421,40	50,00
Cuentas por cobrar	25.518,81	30.701,20	36.936,03	44.437,05	53.461,38	15,50
Inventarios	729,99	878,24	1.056,59	1.271,17	1.529,32	0,44
Impuesto sobre la renta diferido	454,36	546,63	657,64	791,19	951,86	0,28
Gastos pagados por anticipado	3.823,87	4.600,42	5.534,68	6.658,67	8.010,93	2,32
Otros activos circulantes	4.318,09	5.195,01	6.250,02	7.519,29	9.046,31	2,62
Total Activo Corriente	143.002,92	172.044,13	206.983,06	249.017,43	299.588,20	
Activo no corriente						
Propiedad, planta y equipo	82.507,00	82.507,00	82.507,00	82.507,00	82.507,00	0,00
Depreciación acumulada	-28.312,00	-33.836,00	-39.360,00	-44.884,00	-50.408,00	-15,31
Renta variable y otras inversiones.	12.308,14	14.807,69	17.814,86	21.432,72	25.785,30	7,48
Godwill	28.378,63	34.141,80	41.075,36	49.416,99	59.452,65	17,24
Activos intangibles	5.730,30	6.894,02	8.294,07	9.978,44	12.004,87	3,48
Impuestos sobre la renta diferido	704,90	848,06	1.020,28	1.227,48	1.476,76	0,43
Otros activos a largo plazo	4.689,62	5.641,99	6.787,77	8.166,24	9.824,65	2,85
Total Activo No Corriente	106.006,60	111.004,56	118.139,33	127.844,87	140.643,24	
Total activo	249.009,51	283.048,68	325.122,39	376.862,30	440.231,44	

4.4.2 FLUJO DE Caja Libre

El flujo de caja libre es el efectivo disponible para distribuir a los aportantes de capital de la empresa, luego de que hayan sido pagados todos los gastos operativos (incluidos los impuestos), el capital de trabajo y las inversiones. En resumen, es el flujo de efectivo de las operaciones después de impuestos menos los gastos de capital.

Otra perspectiva considera flujo de caja libre (FCL) como aquel que es generado por las actividades operacionales de la empresa, sin considerar la estructura de su financiamiento, en otras palabras, mide la cantidad disponible de fondos para pagar deuda y distribuir entre los accionistas luego de cubrir los costos operativos y proveer los activos necesarios (Aznar Jeronimo, 2016).

Para determinar el flujo de caja libre se analizarán los estados financieros proyectados de la empresa Alfa Carrocerías estimados en el punto anterior. Cabe destacar que para el presente escenario la empresa Alfa Carrocerías C.A. estimó que sus inversiones temporales representarán un 50% con respecto a los ingresos, a su vez, no estima crecimiento en su propiedad planta y equipo para los próximos cinco años.

○ **MÉTODO**

directo

Procedimiento:

1. Tomar como punto de partida la Utilidad Operativa.
2. Calcular la tasa de impuesto para cada periodo, en caso que no esté explícita en los estados financieros.
 - Tasa de Impuesto (t)= (Impuesto sobre la renta / Utilidad antes de impuesto)
3. Hallar el capital para cada periodo.
 - Capital = Total activo – Pasivo corriente
4. Calcular la Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI)
 - UODI = Utilidad Operativa * (1 – t)
5. Calcular la variación del capital para determinar la inversión neta
 - Inversión neta = Capital Año 2 – Capital Año 1
6. Determinar el FCL.

FCL = UODI – Inversión neta

Aplicando el procedimiento se obtiene lo siguiente:

<i>Flujo de Caja libre</i>		2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operativa			\$ 41.189,59	\$ 49.554,42	\$ 59.617,99	\$ 71.725,28	\$ 86.291,34
ISLR			24,37%	24,37%	24,37%	24,37%	24,37%
Capital	\$ 198.172,00	\$ 212.346,64	\$ 238.940,27	\$ 272.056,38	\$ 313.019,58	\$ 363.423,46	

<i>Método directo</i>		2019	2020	2021	2022	2023
UODI		\$ 31.152,20	\$ 37.478,63	\$ 45.089,84	\$ 54.246,74	\$ 65.263,23
(-) Inversiones		\$ 14.174,64	\$ 26.593,63	\$ 33.116,12	\$ 40.963,20	\$ 50.403,88
(=) FCL		\$ 16.977,57	\$ 10.885,00	\$ 11.973,72	\$ 13.283,54	\$ 14.859,36

o **MÉTODO**
indirecto

Procedimiento:

1. Tomar como punto de partida la ganancia operativa.
2. Calcular la tasa de impuesto para cada periodo en caso que no esté explícita en los estados financieros.
 - Tasa de Impuesto = (Impuesto sobre la renta / Utilidad antes de impuesto)
3. Calcular Capital de Trabajo Neto.
 - Capital de Trabajo Neto = Activo Corriente – Pasivo Corriente
4. Sumar todo el activo no corriente sin la depreciación, ya que la misma no es una salida de dinero.
5. Agregar la depreciación acumulada de cada periodo
6. Determinar la inversión neta
 - Inversión neta = Capital de Trabajo Neto + Activo No corriente Bruto – Depreciación.
7. Calcular las variaciones de Capital de Trabajo Neto
 - Capital de trabajo neto Año 2 - Capital de trabajo neto Año 1
8. Calcular las variaciones del activo no corriente para hallar el gasto de Capital o Capex (Capital Expenditure).
9. Calcular la depreciación anual.
 - Depreciación anual = Depreciación acumulada año 2 – Depreciación acumulada año 1
10. Calcular UODI
 - $UODI = Utilidad\ Operativa * (1 - t)$
11. Calcular el Flujo de Caja Libre de la Empresa
 - $FCL = UODI - \Delta\ Capital\ de\ Trabajo - \Delta\ Inversiones + Depreciación.$

Aplicando el procedimiento se obtiene lo siguiente:

Método indirecto

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad operativa		\$ 41.189,59	\$ 49.554,42	\$ 59.617,99	\$ 71.725,28	\$ 86.291,34
ISLR		24,37%	24,37%	24,37%	24,37%	24,37%
Capital de trabajo	\$ 101.056,00	\$ 106.340,04	\$ 127.935,71	\$ 153.917,05	\$ 185.174,71	\$ 222.780,22
Gastos de capital	\$ 119.904,00	\$ 134.318,60	\$ 144.840,56	\$ 157.499,33	\$ 172.728,87	\$ 191.051,24
Depreciación	\$ -22.788,00	\$ -28.312,00	\$ -33.836,00	\$ -39.360,00	\$ -44.884,00	\$ -50.408,00
Variaciones:						
Capital de trabajo		\$ 5.284,04	\$ 21.595,67	\$ 25.981,34	\$ 31.257,66	\$ 37.605,51
Gastos de capital		\$ 14.414,60	\$ 10.521,96	\$ 12.658,78	\$ 15.229,54	\$ 18.322,37
UODI		\$ 31.152,20	\$ 37.478,63	\$ 45.089,84	\$ 54.246,74	\$ 65.263,23
(-) Δ Capital de trabajo		\$ 5.284,04	\$ 21.595,67	\$ 25.981,34	\$ 31.257,66	\$ 37.605,51
(-) Δ Gastos de capital		\$ 14.414,60	\$ 10.521,96	\$ 12.658,78	\$ 15.229,54	\$ 18.322,37
(+) Depreciación		\$ -5.524,00	\$ -5.524,00	\$ -5.524,00	\$ -5.524,00	\$ -5.524,00
(=) FCL		\$ 16.977,57	\$ 10.885,00	\$ 11.973,72	\$ 13.283,54	\$ 14.859,36

4.4.3 COSTO de Capital

El costo de capital puede definirse como el costo promedio de los aportes de las fuentes de financiamiento de la empresa, es la tasa mínima requerida para todas esas fuentes que aportaron capital a la empresa, también es utilizado como la tasa de descuento para descontar a valor presente el flujo de caja libre proyectado. El capital aportado por cada inversor tiene un riesgo asociado, esto implica que cada fuente posee riesgos distintos lo que llevan a distintos costos de oportunidad. El concepto de costo de oportunidad del capital es determinado por la relación entre riesgo y retorno esperado, no sólo las entidades financieras sino también los accionistas esperan recibir una rentabilidad, estos esperan ser compensados con al menos el costo de oportunidad de invertir el dinero en otra alternativa. La rentabilidad que requieren los bancos se conoce como costo de la deuda (K_d) y la rentabilidad que requieren los accionistas se conoce como (K_e). El WACC se determina de la siguiente manera:

Ecuación 6 WACC

$$WACC = K_d * (1 - t) * \frac{D}{D + E} + K_e * \frac{D}{D + E}$$

Donde:

K_d = Costo de oportunidad de la deuda

t = Tasa marginal de impuestos

D = Valor de la Deuda

E = Valor de las acciones

K_e = Costo de oportunidad del inversionista

Para determinar el WACC se analizará el estado de situación financiera histórico de la empresa Alfa Carrocerías su estructura de capital, es decir, sus fuentes de financiamiento. Se puede observar que sus fuentes de financiamiento son deuda a largo plazo y acciones comunes, no ha adquirido deuda de corto plazo en los últimos tres años. La estructura de financiamiento queda expuesta en la **TABLA 4.10**.

TABLA 4.10 Estructura de Capital de Alfa Carrocerías C.A.

<i>Estructura de Capital</i>	<i>2018</i>	<i>%</i>
Deuda largo plazo	\$3.950,00	8,06
Acciones comunes	\$45.049,00	91,94
Total	\$48.999,00	100,00

Para estimar el costo de la deuda se realiza la siguiente operación:

Ecuación 7 Costo de la deuda

$$K_d = (\text{Gastos por intereses} / \text{Deuda a largo Plazo}) * 100$$

En el caso de la empresa Alfa Carrocerías Carrocerías C.A se toma en cuenta el año 2018, quedando la operación de la siguiente manera:

$$K_d = (114,00 / 3.950,00) * 100 = 2,89 \%$$

Para estimar el impuesto sobre la renta se debe realizar la siguiente operación:

Ecuación 8 Impuesto sobre la renta

$$\text{ISLR} = (\text{Provisión de Impuesto sobre la renta} / \text{Utilidad antes de ISLR}) * 100$$

Para el caso de la empresa Alfa Carrocerías C.A. se toma en cuenta el año 2018, quedando la operación de la siguiente manera:

$$\text{ISLR} = (4.177,00 / 34.913,00) * 100 = 11,96\%$$

Ahora bien, para estimar el Costo de oportunidad del accionista (K_e) se debe utilizar el Capital Asset Pricing Model conocido por sus siglas en inglés como (CAPM), que es un modelo de riesgo y rentabilidad esperada. El CAPM consiste en estimar la rentabilidad que se espera en el mercado una inversión libre de riesgo sumando un premio por riesgo, que se obtiene de multiplicar el coeficiente beta (correlación de una empresa del sector y el mercado de valores) y la diferencia entre la rentabilidad del mercado de valores menos la tasa libre de riesgo. Se expresa así:

Ecuación 9 CAPM

$$\text{CAPM} = R_f + \beta * (R_M - R_f)$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo

β = Riesgo del sector

R_M = Rentabilidad del Mercado

Para esta ecuación lo más complejo es estimar beta, ya que es un factor de riesgo de la empresa en relación al mercado. Por definición el beta del mercado es 1, si una empresa tiene por ejemplo 1,20 es más riesgosa que el mercado, en cambio si la beta es 0,80 tiene menor riesgo que el mercado. Existen dos maneras de estimarla, la primera cuando la empresa cotiza en bolsa de valores, a partir de los precios de cierre (como mínimo un año) y los precios de cierre del índice donde cotiza, se estima el coeficiente mediante la ecuación de la recta. La segunda forma, si la empresa no cotiza en bolsa debe estimarse por comparables con empresas de similar magnitud del sector cotizantes en bolsa, luego conviene desapalancar el coeficiente, pues proviene de otras empresas y apalancarlo con la estructura de la empresa analizada. Para el caso, de la empresa Alfa Carrocerías, la misma cotiza en la bolsa de valores norteamericana NASDAQ y sus precios se incluyen en la **TABLA 4.11**.

Utilizando la herramienta Microsoft Excel® se puede estimar la beta según se observa en la **FIG 4.5**.

La beta de Alfa Carrocerías C.A. representa menor riesgo que el mercado. Para la tasa libre de riesgo (R_f) el referente son los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos. Para el momento del caso el rendimiento del bono a 5 años fue de 2,59 %. Para la Rentabilidad del Mercado (R_m) se calcula a través del promedio de las rentabilidades del Standard and Poor's 500 que para el momento fue de 11,01%. Como la empresa opera en Colombia se debe considerar un riesgo adicional por invertir en Egipto, se procedió a calcular el CAPM extendido para

TABLA 4.11 Precios de cotización.

<i>Fecha</i>	<i>Alfa</i>	<i>S&P500</i>
21/05/2019	1151,33	2865,31
01/05/2019	1138,85	2840,23
01/04/2019	1188,48	2945,83
01/03/2019	1173,31	2834,40
01/02/2019	1119,92	2784,49
01/01/2019	1116,37	2704,10
01/12/2018	1035,61	2506,85
01/11/2018	1094,43	2760,17
01/10/2018	1076,77	2711,74
01/09/2018	1193,47	2913,98
01/08/2018	1218,19	2901,52
01/07/2018	1217,26	2816,29
01/06/2018	1115,65	2718,37

FIG 4.5 Cálculo de la beta de Alfa Carrocerías C.A.

	A	F	G
1	<i>Fecha</i>	<i>Alfa</i>	<i>S&P500</i>
2	21/05/2019	1151,33	2865,31
3	01/05/2019	1138,85	2840,23
4	01/04/2019	1188,48	2945,83
5	01/03/2019	1173,31	2834,40
6	01/02/2019	1119,92	2784,49
7	01/01/2019	1116,37	2704,10
8	01/12/2018	1035,61	2506,85
9	01/11/2018	1094,43	2760,17
10	01/10/2018	1076,77	2711,74
11	01/09/2018	1193,47	2913,98
12	01/08/2018	1218,19	2901,52
13	01/07/2018	1217,26	2816,29
14	01/06/2018	1115,65	2718,37

= PENDIENTE(F2:F14; \$G\$2:\$G\$14)

BETA	0,41
-------------	-------------

mercados emergentes “Modelo de Goldman Sachs” que consiste en agregar el indicador de riesgo país de la nación donde se desea invertir y un proxy del riesgo por inflación, quedando la fórmula del costo de oportunidad del inversionista (K_e) de la siguiente manera:

$$CAPM = K_e = R_f + R_p + (Inf_{p1} * Inf_{p2}) + \beta * (R_m - R_f)$$

Donde:

- R_f = Tasa libre de riesgo
- R_p = Riesgo País de la nación donde se realizará la inversión
- Inf_{p1} = Inflación del país donde se realizará la inversión
- Inf_{p2} = Inflación de Estados Unidos de América
- β = Riesgo del sector
- R_m = Rentabilidad del Mercado

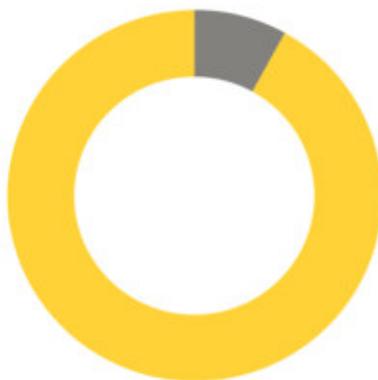
En este caso el riesgo país de Egipto es de 4,98%, la inflación de Egipto 14,16% y la Inflación de Estados Unidos de América 1,79%. De este modo el cálculo se realiza de la siguiente manera:

$$CAPM = K_e = 0,0259 + 0,0498 + (0,1478 * 0,0179) + 0,41 * (0,1101 - 0,00259) = 11,29\%$$

Con el valor de K_e se puede calcular el WACC con la herramienta Microsoft Excel® como se puede ver en la **FIG 4.6**.

FIG 4.6 Cálculo del WACC de Alfa Carrocerías C.A.

ESTRUCTURA DE CAPITAL



- Deuda a largo plazo
- Acciones comunes

<i>Estructura de Capital</i>	<i>2018</i>	<i>%</i>
Deuda largo plazo	\$ 3.950,00	8,06
Acciones comunes	\$ 45.049,00	91,94
Total	\$ 48.999,00	100,00

<i>ISLR</i>	11,96%
<i>Kd</i>	2,89%
<i>Ke</i>	11,29%

WACC	10,58
-------------	--------------

4.5 PRESUPUESTO de Capital

Al hablar del presupuesto de capital se pueden asociar diferentes conceptos, y ante todo conviene preguntarse por qué es importante la valoración de las inversiones y por tanto las prácticas de presupuesto de capital (Mongrut y Wong, 2005). Estas prácticas pueden venir incorporadas a diferentes ámbitos, por tanto, en los siguientes apartados se hace una precisión del valor del dinero en el tiempo, valor actual neto, la tasa interna de retorno y la evaluación en tiempo real.

4.5.1 VALOR DEL DINERO en el tiempo

Un concepto clave en Finanzas es el valor del dinero en el tiempo, pues siempre una unidad monetaria hoy vale más que una unidad monetaria mañana, ya que existe la inflación que desploma el poder adquisitivo de las unidades monetarias (pérdida de valor adquisitivo). Para entender el concepto valor del dinero en el tiempo, se puede plantear la siguiente pregunta ¿es igual recibir hoy \$ 10.000 que recibirlos en un año? La respuesta seguramente será que no y existen algunas razones para justificar esa respuesta, la situación económica del país, las oportunidades de inversión, la inflación, el riesgo, entre otros (Meza, 2013).

En matemática financiera el valor del dinero es un análogo de decir, que el dinero no tiene el mismo valor en una serie de tiempo sea a mediano o largo plazo, pues el dinero pierde valor adquisitivo por la inflación entendida como el aumento generalizado y creciente de precios en una economía pequeña, mediana o grande.

Lawrence y Zutter (2016) se refiere a la observación de que es mejor recibir dinero en el futuro inmediato que más adelante, además refiere que el dinero con el que se cuente en este momento puede ser invertido inmediatamente y generar un rendimiento, y por tanto contará con más dinero en el corto plazo. A nivel empresarial los desembolsos en efectivo de manera inmediata causan ingresos en efectivo a mediano y largo plazo, por eso es importante que los administradores cuenten con herramientas que les permitan combinar y equilibrar los flujos de efectivo.

En la planificación financiera la inflación juega un papel importante porque las premisas que se consideran para invertir serán cambiantes y siempre existirá un margen de variación o error en todas las previsiones que se realicen dentro de la empresa y, por supuesto, en la elaboración de presupuestos a largo plazo.

Por otra parte, las economías nacionales crecen cuando se ahorra e invierte, pero las preferencias de las personas hoy en día las llevan a consumir antes que ahorrar, en consecuencia, debe ser ofrecido al agente económico un incentivo, en este caso pago de intereses a futuro para que difiera el consumo. Por estos factores para conocer de manera homogénea el valor de flujo(s) de dinero en un momento específico del tiempo es conveniente conocer la operación de capitalización (valor futuro) y la de descuento (valor presente).

○ CAPITALIZACIÓN

En esta operación se tiene un capital hoy que será invertido a una tasa de capitalización en un periodo de tiempo y se desea conocer el valor futuro equivalente a dicho monto actual. De igual manera, la operación de capitalización permite calcular la cantidad de dinero que se puede retirar o pagar en el futuro. Ejemplo: invertir en un producto financiero (Plazo Fijo) un monto conocido (F_0), que paga una tasa de capitalización (r), en un tiempo (t). La fórmula es la siguiente

$$VF = F_0 * (1 + r)^t$$

Donde:

- F_0 = Cantidad de dinero actual
- r = Tasa de capitalización
- t = número de periodos de la inversión

○ DESCUENTO

En esta operación se desea conocer el valor presente o actual equivalente a un capital futuro (F_t) conocido, además se conoce la tasa de descuento vigente y el periodo de tiempo. Esta operación permite encontrar el valor presente (hoy) equivalente a una cantidad de dinero que se recibirá o pagará a futuro, su fórmula es la siguiente:

$$VF = F_t * \frac{1}{(1 + r)^t}$$

Donde:

- F_t = Cantidad de dinero futuro
- r = Tasa de descuento
- t = número de periodos de la inversión

De igual manera, es importante para el lector introducirse en el cálculo de valor presente y futuro de una serie de valores financieros o anualidades que se repiten a lo largo de un horizonte de planeación.

4.5.2 VALOR ACTUAL Neto

El Valor Actual Neto está definido como el valor presente o el valor actualizado de los flujos de efectivo netos de una empresa, utilizando como tasa de descuento el WACC, con el cual será posible estimar la riqueza esperada. Para su cálculo se utiliza la siguiente ecuación (Mete, 2014).

Ecuación 10 Valor Actual Neto

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t}$$

Donde:

- I_0 = Inversión Inicial
- FCL_t = Flujo de Caja Libre esperado en el período t
- WACC = Es la tasa promedio de costo de deuda y rendimiento requerido por accionistas, es la tasa mínima de retorno requerida para un proyecto de inversión
- t = Número de períodos por los cuales el proyecto generará flujos de caja

Consideraciones:

- Si $VAN > 0$, el proyecto de inversión debe llevarse a cabo
- Si $VAN < 0$, el proyecto de inversión no debe llevarse a cabo

Para el caso de la empresa Alfa Carrocerías C.A. se sabe que la corporación tiene como objetivo desarrollar una instalación industrial en Egipto, cuyo costo es de 50 millones de dólares. Partiendo de los Flujos de Caja Libre calculados anteriormente y el WACC, se procede a determinar el VAN con la herramienta Microsoft Excel® como se muestra en la **FIG 4.7**.

FIG 4.7 Cálculo del VAN de Alfa Carrocerías C.A.

Evaluación Financiera

	I_0	2019	2020	2021	2022	2023
	\$ -50.000,00	\$ 16.977,57	\$ 10.885,00	\$ 11.973,72	\$ 13.283,54	\$ 14.859,36
WACC	10,58%					
VAN	= VNA(C187;C185:G185)+B185					
VAN	\$ 976,89					

Dado que el VAN nominal de la empresa Alfa Carrocerías C.A. es positivo, se debe tomar la decisión de llevar a cabo el proyecto de construir una planta industrial en Egipto.

4.5.3 TASA INTERNA de Retorno

Esta tasa expresa el rendimiento obtenido del capital propio o externo que se invierte en un proyecto de inversión, la tasa interna de retorno (TIR) depende de manera ineludible de los flujos de caja del proyecto de inversión y de la inversión inicial. En síntesis, la TIR es la tasa que iguala los flujos de caja descontados en tiempo cero con la inversión inicial. En caso que la TIR supere el WACC la inversión es rentable financieramente, lo opuesto expresa una situación en la que la inversión prevista no supera lo esperado por los financistas (Mete, 2014). También puede definirse como la tasa de interés que representa la ganancia sobre el saldo que no se recupera de la inversión.

Ecuación 11 Tasa Interna de Retorno

$$-I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Donde:

- I_0 = Inversión Inicial
- FCL_t = Flujo de Caja Libre esperado en el período t
- r = Tasa de rendimiento que satisface el proyecto VAN igual a cero
- t = Número de períodos por los cuales el proyecto generará flujos de caja

Consideraciones:

- Si $TIR > WACC$, el proyecto de inversión debe llevarse a cabo.
- Si $TIR < WACC$, el proyecto de inversión no debe considerarse.

Para el caso de la empresa Alfa Carrocerías C.A se tomarán los Flujo de Caja Libre obtenidos anteriormente y se estimará la TIR por un período de inversión de cinco años a través de la herramienta Microsoft Excel® [**FIG 4.8**].

Dado que la TIR de la empresa Alfa Carrocerías C.A. es mayor al WACC, se recomienda llevar a cabo el proyecto de planta industrial para producir autobuses en Egipto para atender el mercado de Medio Oriente. Un análisis de sensibilidad se presenta en la **TABLA 4.12**. En el cual se determina el VAN para distintas tasas de descuento, quedando demostrado que la tasa TIR (11,37%) hace que el VAN sea

cero. Desde otra perspectiva, se evidencia que una tasa de descuento de 6% cercana al WACC de Alfa Carrocerías le produce una riqueza actual (tiempo cero) superior a los 7 millones de dólares.

FIG 4.8 Cálculo de la TIR de Alfa Carrocerías C.A.

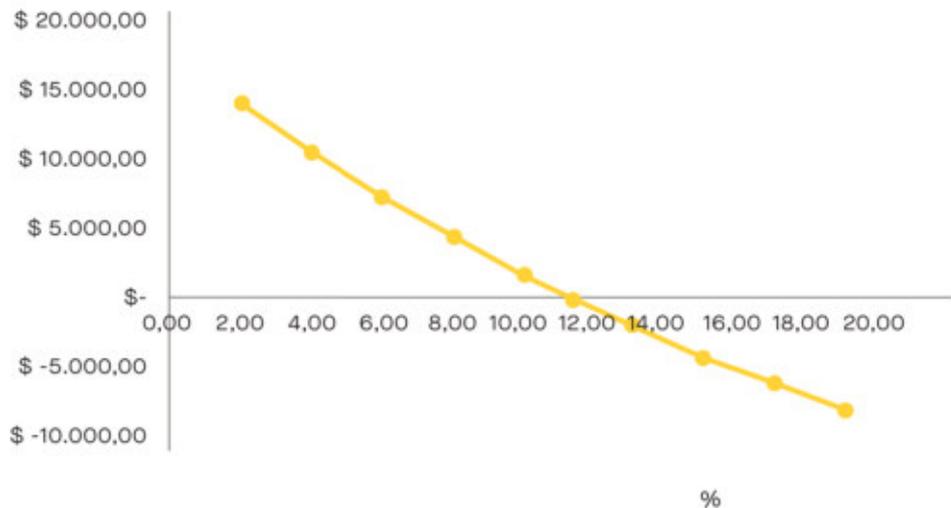
Evaluación Financiera

	<i>I₀</i>	2019	2020	2021	2022	2023
	\$ -50.000,00	\$ 16.977,57	\$ 10.885,00	\$ 11.973,72	\$ 13.283,54	\$ 14.859,36
WACC	10,58%					
TIR	= TIR(B185:G185)					
TIR	11,37%					

TABLA 4.12 Simulación.

TASA %	VAN \$
2,00	14.120,62
4,00	10.601,11
6,00	7.383,14
8,00	4.434,06
10,00	1.725,38
11,37	0,00
13,00	-1.940,56
15,00	-4.150,72
17,00	-6.195,30
19,00	-8.090,25

FIG 4.9 VAN y TIR.



4.5.4 EVALUACIÓN en términos reales (VAN REAL)

Si la inflación afecta de igual manera los ingresos y los costos, el VAN real va a ser igual al VAN nominal y la decisión se mantiene. Para realizar esta evaluación en términos reales se requiere:

- Convertir flujos de cajas nominales a flujos de cajas reales
- Convertir tasa de descuento nominal a tasa de descuento real

Por tal motivo, a la hora de evaluar un proyecto en condiciones inflacionarias hay que recordar el siguiente match o matrimonio: los flujos nominales se evalúan con tasas nominales, así como los flujos reales con tasas reales. En ningún momento, se puede realizar una evaluación combinando flujos y tasas de diferentes nominaciones, ejemplo: flujos nominales con tasas reales o viceversa.

Para calcular el Valor Actual Neto Real se utiliza la siguiente fórmula:

$$VAN_R = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t / (1+i)^t}{(1+WACC_R)^t}$$

Donde:

- I_0 = Inversión Inicial
- FCL_t = Flujo de Caja Libre Nominal Esperado en el período t
- $WACC_R$ = Es la tasa promedio de costo de deuda y rendimiento requerido por accionistas, es la tasa mínima de retorno requerida para un proyecto de inversión en términos reales. t = Número de períodos por los cuales el proyecto generará flujos de caja
- i = Tasa de inflación

Partiendo del ejercicio de Carrocerías Alfa se toman los flujos nominales y la inflación del 2% esperada para Egipto y se procede a deflactar los flujos nominales con la herramienta Microsoft Excel® [**FIG 4.10**].

FIG 4.10 Evaluación Financiera.

180	(=) FCL	\$ 16.977,57	\$ 10.885,00	\$ 11.973,72	\$ 13.283,54	\$ 14.859,36
182						
183	Inflación	2%				
184						
185		1	2	3	4	5
186	I_0	2019	2020	2021	2022	2023
187	\$ -50.000,00	= +C180/(1+\$D\$183)^C185	\$ 11.283,10	\$ 12.271,94	\$ 13.458,58	

Luego de obtener los flujos reales, se prosigue a calcular el WACC real recordando que:

$$(1 + TR) * (1 + i) = \frac{(1 + TN)}{(1 + i)} - 1$$

Donde:

TR = Tasa real

i = Inflación

TN = Tasa nominal

Se toma el WACC nominal y se realiza su conversión a WACC real. Quedaría lo siguiente:

$$WACC_R = \frac{(1 + 0,1058)}{(1 + 0,02)} - 1 = 8,42\%$$

Finalmente, se realiza el cálculo del Valor Actual Neto Real y la Tasa Interna de Retorno quedando el siguiente resultado:

WACC	8,42%
VAN	\$ 976,89
TIR	9,18%

Se puede inferir que el resultado del VAN Real es el mismo que el VAN Nominal, lo único que varía es la Tasa Interna de Retorno pues se calcula con flujos reales, se mantiene entonces la decisión seguir con el proyecto de inversión en Egipto.

CONSIDERACIONES finales

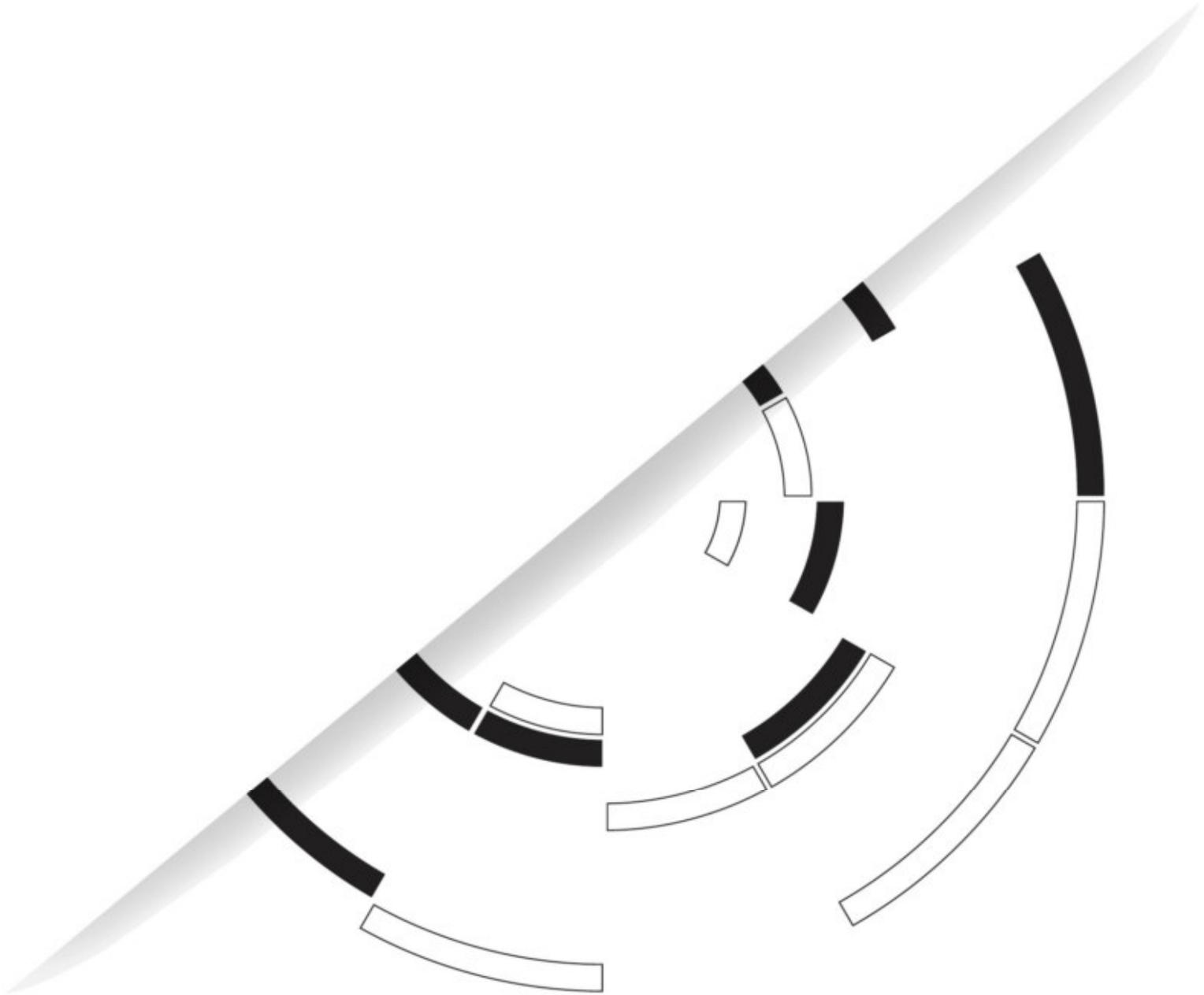
La planificación financiera a largo plazo implica todo un proceso, donde destacan las etapas de movilidad, análisis, decisión e implementación. Dicha planificación tiene como propósito principal ofrecer luces a las decisiones de inversión (en qué invertir) y de financiamiento (cómo financiar) que requiere toda organización empresarial, pública o del tercer sector. En síntesis, el futuro de dichas organizaciones descansa muchas veces en la planeación financiera, que vincula los objetivos estratégicos y de orden financiero con acciones que emanan de un plan financiero detallado, el cual es fruto de analizar el entorno, el sector y

la situación particular de cada ente, así como de proyectar estados financieros y evaluar la capacidad de generar beneficios para los involucrados. El gerente financiero al aplicar dicho procedimiento está en capacidad de tomar decisiones efectivas de inversión, financiamiento, distribución de riqueza y gestión de activos, lo que permitirá crear valor para la organización.

REFERENCIAS

- Aznar Jerónimo, C. T. (2016). *Valoración de empresas*. Valencia: Editorial Ardiles.
- Carrillo, P. E., Pérez, E. G., Orna, H. L. y Pesantez, A. J. (2018). El análisis financiero como herramienta para medir la gestión financiera eficiente de las empresas rurales. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 1-24.
- Evoli, J. (2009). *Planeación estratégica*. El Cid Editor | apuntes.
- Fernández Espinoza, S. (2017). *Los proyectos de inversión*. (1.ª ed.). Cartago, Costa Rica: Editorial Tecnológica de Costa Rica.
- Fernández, P. (2013). *Valoración de empresas y sensatez*. (4.ª ed.). Madrid: Deusto.
- García, P. (2013). La valoración de empresas: el método de descuento de flujo de caja libre (DCF) y su aplicación práctica. *Dialnet*, pp. 18-24.
- García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín.
- Mejía, A. C., Agudelo, I. y Soto, C. O. (2016). Planeación por escenarios: un caso de estudio en una empresa de consultoría logística en Colombia. *Estudios gerenciales*, 1-13.
- Mete, M. (2014). *Valor actual neto y tasa de retorno: su utilidad como herramientas para el análisis y evaluación de proyectos de inversión*. Bolivia: Universidad La Salle.
- Meza Orozco, J. (2013). *Evaluación financiera de proyectos*. (3.ª ed.). Bogotá: ECOE Ediciones.
- Morales Castro, J. A. (2014). *Planeación financiera*. Editorial Patria. Obtenido de ProQuest Ebook Central, <https://ebookcentral.proquest.com/lib/bibliotecauplsp/detail.action?docID=3227698>
- Moreno, F. J. (2018). *Prontuario de finanzas empresariales*. México: Grupo Editorial Patria.
- Ortiz, H. y Ortiz, D. (2009). *Flujo de Caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo*. Bogotá: Nomos Impresores.
- Ortiz Ramírez, M. (2014). *Matemática financiera*. Lima: Macro EIRL.
- Parra, A. (2013). *Business Valuation: Valuation Methods*. Bogotá: Contexto.
- Ramírez Molineros, C., García Barboza, M., Pantoja Algarin, C. y Zambrano Meza, A. (2009). *Fundamentos de matemáticas financieras*. Cartagena: Editorial Universidad Libre Sede Cartagena.
- Rodríguez, E. M. (2016). *Planificación estratégica: fundamentos y herramientas de actuación*. Editorial Bruas.

- Thompson, A. A., Gamble, J. E., Peteraf, M. A. y Strickland, L. A. (2015). *Administración Estratégica*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Torres, H. Z. (2014). *Administración estratégica*. México: Grupo Editorial Patria. Colombia: Editorial Uniautónoma.
- Van, H. J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Villalobos, J. (2012). *Matemáticas financieras*. (4.^a ed.). México D.F.: Pearson.





Marysela
Morillo

Olga
Molina

Fernanda
Martínez

Irene
Revelo

Kleber Xavier
Tenesaca Martínez

Paquita Esperanza
Alvarado Camacho

El

CONTROL FINANCIERO

en el CORTO

y LARGO

PLAZO

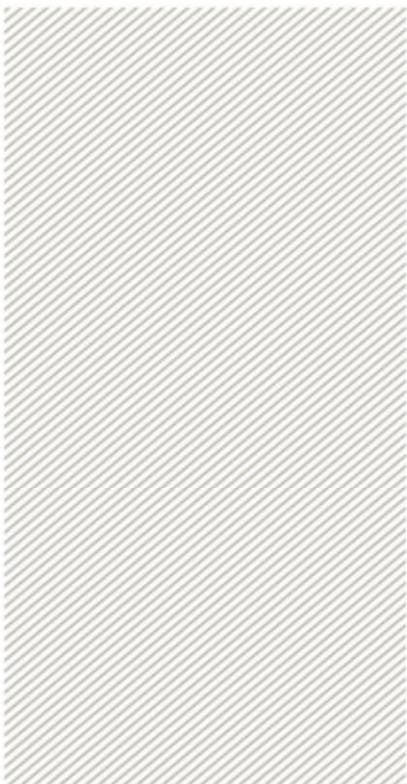
5.1**INTRO**ducción

Los avances tecnológicos exigen a las empresas que para ser competitivas deben automatizar sus procesos al crecimiento del desarrollo económico, lo que en algunos casos dificulta la permanencia y el progreso de sus negocios en el entorno. Sin embargo, las organizaciones son sensibles a sufrir un sinnúmero de desequilibrios financieros imprevistos, caracterizados por insolvencia y escasa liquidez, producto de las políticas financieras poco efectivas implementadas por los ejecutivos.

Por tanto, toda empresa debe conocer sus condiciones económicas para financiar e identificar los problemas existentes, variaciones importantes y los factores que los ocasionan, para ello deben disponer de herramientas apropiadas que les permitan detectar los errores y tomar acciones correctivas oportunas en la predicción de los planes, objetivos y programas de la empresa.

La gerencia utiliza como instrumento de medida el control para verificar y comprobar lo ejecutado con lo programado, proponiendo que las actividades se realicen de acuerdo a lo planificado. El control también sirve para hacer seguimiento al logro de los objetivos y corregir la desviación de los planes financieros.

Dentro de las actividades desarrolladas por el control financiero se mencionan diversos beneficios, entre ellos, los administradores de las organizaciones pueden detectar algunos errores, analizarlos y discutirlos cuidadosamente antes de tomar decisiones. Por otra parte, el control financiero puede acarrear algunos factores negativos, como costos para la empresa por



su elaboración y ejecución, gran cantidad de tiempo para la elaboración del plan financiero y amplios conocimientos sobre este tipo de control, sentido de pertenencia y compromiso del personal con la empresa, entre otros.

Se debe aprender a utilizar las distintas herramientas y técnicas de control, conociendo cómo los diferentes instrumentos ayudan en la toma de decisiones, permiten retroalimentar y detectar oportunamente fallas o errores en la ejecución de los planes financieros. Algunas de las herramientas y técnicas más comunes que se estudiarán en este capítulo son el control presupuestario, el análisis de estados financieros, el sistema de costeo variable y el punto de equilibrio, el costeo estándar, así como algunos lineamientos para el control financiero de los costos del marketing.

5.2 **OBJETIVOS E IMPORTANCIA** del control financiero

El control financiero se puede definir como los procesos y ajustes requeridos para verificar y garantizar el seguimiento de los planes de la empresa, y de ese modo tener la potestad para modificarlos en caso de desviaciones o cambios inesperados. Es decir, que el control financiero se lleva a cabo comparando las cantidades reales con las presupuestadas, lo que significa que los presupuestos (estudiados en los capítulos 2 y 3) son útiles en el proceso de control financiero, debido a que suministran un estándar contra el cual se pueden comparar los resultados financieros reales (Blocher, Stout, Cokins y Chen, 2008).

También se puede decir que el control financiero es la fase de retroalimentación, inspección o intervención, luego de la ejecución de los planes financieros, ya que el mismo se encarga del estudio y análisis de los resultados reales de una empresa. Por tanto, según los autores Blocher *et al.* (2008, p. 495), “...un sistema central de medición del desempeño comprende componentes, tanto de planeación como de evaluación (retroalimentación)”.

En la función de control, no sólo se visualiza el desarrollo de un plan, sino también comprobar que se cumplen los objetivos con los recursos comprometidos. Según

Lindegard y Gálvez (2001), un plan no se puede someter a control si se requieren más recursos de los pronosticados inicialmente. Siguiendo a estos autores (*Ibid.*, 2001) el control se produce de dos formas: Positiva, cuando es un intento de asegurar la consecución de los objetivos de la empresa y de forma negativa, cuando se tiene como propósito prevenir actividades no deseadas.

Robles (2012) expresa que la toma de decisiones, dentro de la administración financiera, es la técnica que tiene por objeto elegir la mejor alternativa relevante para la solución de problemas en la empresa y, por tanto, para el logro de objetivos preestablecidos, en condiciones de riesgo, conflicto o incertidumbre. Sin embargo, Blocher *et al.* (2008) insisten en que la información financiera por sí sola es aparente, pues para el éxito competitivo, la empresa debe centrarse en los factores de más largo plazo, como los adelantos en los productos y la manufactura, la calidad de los productos y la lealtad de los clientes, que en un enfoque de corto plazo, porque una información financiera aislada podría llevar a los administradores a tomar decisiones erradas que conduzcan a la pérdida de clientes y la participación de mercado a largo plazo.

5.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS del control financiero

Mantilla (2005) expresa que el control es un proceso ejecutado por el directorio, la gerencia y otro personal de la empresa, orientado a brindar seguridad razonable, con miras a la consecución de los objetivos corporativos, los cuales se basan principalmente en tres categorías:

- 1.** Efectividad y eficiencia de las operaciones de control financiero para la obtención de los resultados deseados.
- 2.** Confiabilidad de la información lo que incluye los estados financieros y demás datos financieros derivados de tales estados.
- 3.** Cumplimiento de las leyes y regulaciones a las que está sujeta la empresa.

En este sentido, el control financiero como proceso se enmarca en la ejecución de los planes, métodos, procedimientos y herramientas utilizadas por las organizaciones, con el propósito de garantizar que los activos estén bien resguardados, y además que toda la información financiera sea confiable y que las decisiones que se tomen a partir de ello sean acertadas para el mejor desenvolvimiento de las empresas, en cumplimiento de las metas y los objetivos propuestos.

Dentro de las actividades desarrolladas por el control financiero se mencionan diversos beneficios; entre ellos, los administradores de las organizaciones pueden detectar algunos errores, analizarlos y discutirlos cuidadosamente antes de tomar decisiones. De forma continua se retroalimentan las normas, luego de revisarlas y evaluarlas se define si son adecuadas para alcanzar las metas organizacionales.

Sin embargo, es importante indicar algunos factores negativos que puede acarrear el control financiero:

La información suministrada en los planes financieros como pronósticos están basados en valoraciones, considerando un margen de error en las estimaciones.

1. Un plan financiero no se obtiene de improviso, para garantizar su éxito en las empresas ello requiere de gran cantidad de tiempo y amplio conocimiento de control financiero.
2. Además, su elaboración y ejecución significa costos para la empresa.
3. El personal debe estar comprometido con la empresa y entender la importancia de aplicar las herramientas de control financiero.
4. Fundamentalmente en algunos de los casos, las empresas no cuentan con la información contable ordenada y pertinente.

5.4 HERRAMIENTAS Y TÉCNICAS de control financiero

Existen variadas herramientas y técnicas para el control financiero, las cuales permiten retroalimentar y detectar oportunamente fallas o errores en la ejecución de los planes financieros. Por ejemplo, a partir del control financiero se interpretan los estados financieros, con la revisión e inspección oportuna de los flujos de efectivo, las inversiones, las ventas, los resultados, los costos de inventario, de producción y de marketing: a través del análisis de estados financieros, la presupuestación y otras herramientas como el punto de equilibrio fundamentado en la presupuestación. De esta manera se tendrá mayores posibilidades de conseguir exitosamente los objetivos organizacionales.

A continuación, se analizarán algunas de las herramientas y técnicas de control financiero más comunes, como son el control presupuestario, el análisis de estados financieros, el sistema de costeo variable y el punto de equilibrio, el costeo estándar, así como algunos lineamientos para el control financiero de los costos del marketing.

5.4.1 **CONTROL** presupuestario

Los presupuestos tienen distintas funciones dentro de una organización. Pueden ser una herramienta de comunicación, de motivación y de medición fácil y efectiva de las actividades presupuestarias asignadas a cada responsable de los distintos niveles de la administración. En este sentido, los autores Blocher *et al.* (2008, p. 255) indican que las diversas unidades de la organización exigen “la coordinación de las operaciones entre todas las unidades presupuestadas y la sincronización de las actividades operativas de los diversos departamentos”.

Los presupuestos flexibles son las herramientas del control presupuestario y la esencia del control financiero. Dichos presupuestos serán estudiados detalladamente en el apartado 5.5 referido al **control financiero de los costos de marketing**.

5.4.2 **COSTEO VARIABLE:** punto de equilibrio, análisis de sensibilidad y margen de contribución

A partir de las medidas financieras de rentabilidad y del costeo variable se han desarrollado distintas herramientas para la planificación y control, tales como el modelo o análisis de la relación costo-volumen-utilidad o punto de equilibrio y el margen de contribución, herramientas importantes para la gestión y control de la empresa, de cara a su éxito y rentabilidad (García, 2018).

El sistema de costeo variables, punto de partida del modelo de punto de equilibrio y del análisis de contribución marginal, se basa en la premisa de que los costos fijos son inevitables e irrelevantes para tomar decisiones, muchos de ellos son costos hundidos, indirectos e independientes del volumen de la producción y que continuarán constantes cualquiera que sea el curso de acción tomado (tipo y volumen de y descuentos, de diseño de mezcla de producto, de niveles de inventarios y demás acciones producto elaborado) o la situación controlada (Morillo, 2013). Es por ello, que el costeo variable distingue entre costos fijos y variables, excluyendo los costos fijos del costo de los inventarios (Backer, Jacobsen y Ramírez, 1987); lo anterior es útil para evaluar las acciones de fijación de precios que impliquen cambios en los volúmenes de producción (Morillo, 2013).

5.4.3 PUNTO de equilibrio

A partir de la distinción entre costos fijos y variables, y con la atención concentrada en el estado de resultados elaborado por el sistema de costeo variables, surge el modelo de punto de equilibrio, herramienta importante para la toma de decisiones y el control, (Hansen y Mowen, 2007). Según Uribe (2011), durante el control se debe atender al comportamiento de costos, de gastos y volúmenes de venta, elementos determinantes de las utilidades de la empresa y en consecuencia de su sustentabilidad. Por ejemplo, en el caso de decisiones de precios, desde hace varias décadas, en algunos países latinoamericanos los precios de los productos fueron fijados por el mercado, variable incontrolable en la mayoría de casos, siendo por ello necesario calcular y monitorear la estructura de costos y gastos que permita la consecución de las utilidades deseadas (García, 2018).

El modelo de punto de equilibrio permite conocer el nivel de ventas capaz de cubrir la totalidad de costos fijos y variables, a la vez que “estudia el comportamiento y la relación entre estos elementos, a medida que ocurren cambios en las unidades vendidas, el precio de venta, el costo variable por unidad y los costos fijos de un producto.” (Horngren, Datar y Raján, 2012, p. 62), al permitir observar el efecto de las variaciones de los costos, gastos y niveles de venta en las utilidades de la empresa, de allí su utilidad para el control de utilidades en diversos escenarios (Uribe, 2011).

Para Hansen y Mowen (2007), a partir de la forma en la que los ingresos, los costos y las utilidades se comportan a medida que cambia el volumen, se determina el punto de equilibrio de la empresa en unidades vendidas y en unidades monetarias, el cual indica el nivel de ventas cuyas utilidades son iguales a cero. Por ello, Horngren *et al.* (2012), definen el punto de equilibrio como la cantidad de producción vendida en la cual los ingresos totales son iguales a los costos totales, expresado en la relación existente entre la totalidad de los costos fijos de la empresa y el margen de contribución por unidad; este margen es la diferencia entre el precio de venta y el costo variable por unidad:

$$\text{Punto de equilibrio en unidades físicas} = \frac{\text{Costo fijo total}}{(\text{Precio unitario} - \text{Costo variable unitario})}$$

Otra forma de calcular el punto de equilibrio es en términos de unidades monetarias, es decir, a partir de la cantidad de unidades monetarias de ventas para nivelar ingresos y costos, lo cual es útil cuando se prestan servicios y se desconoce el costo variable unitario.

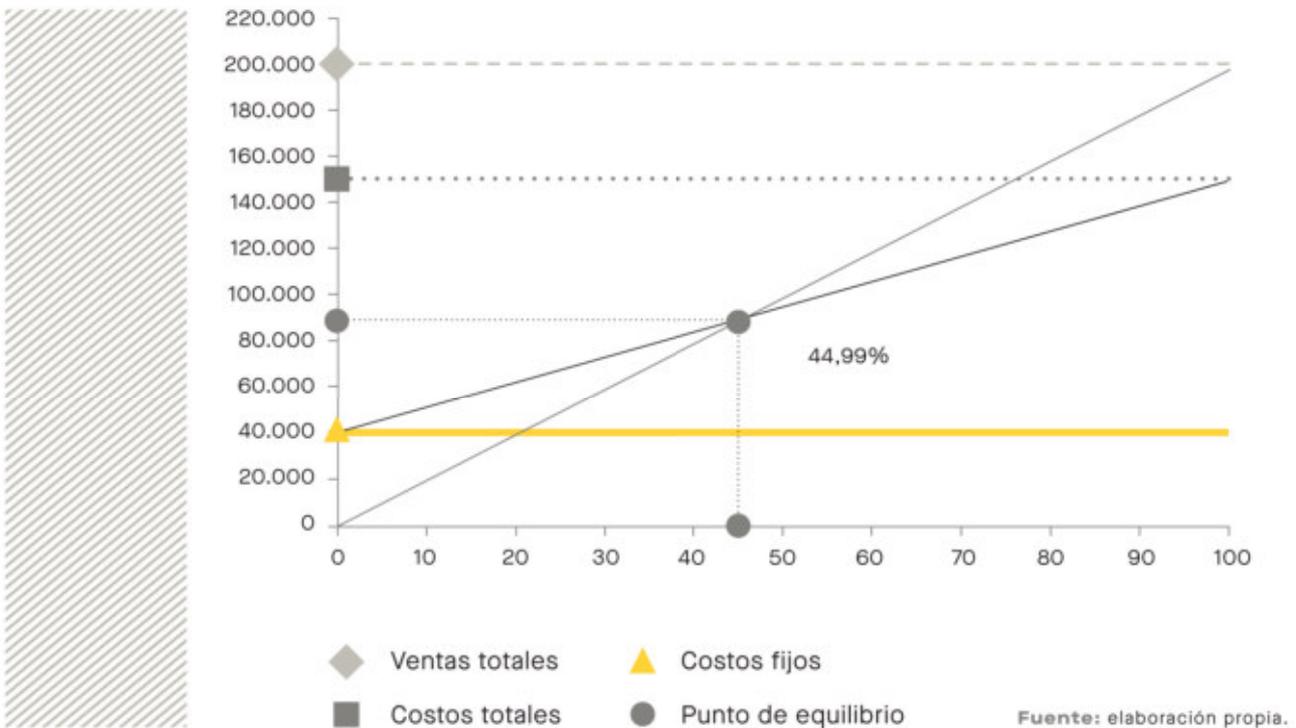
$$\text{Punto de equilibrio en unidades monetarias} = \frac{\text{Costo fijo total}}{1 - (\text{Costo variable unitario} / \text{Ventas})}$$

Comúnmente también existe otro punto de equilibrio denominado financiero o de cierre, a partir de los costos fijos y variables devengados, el cual indica el nivel de actividad en el que se obtienen pérdidas, pero las ventas son suficientes para afrontar los egresos erogables. Se trata de un nivel mínimo de ventas para continuar operando en el corto plazo sin caer en la cesación de pagos o incumplimiento de compromisos de pago (Morillo, 2005). En su fórmula sólo se computan los costos erogables (tanto fijos como variables), bajo el criterio de lo percibido, por lo que determina la cantidad de producción o ventas para cubrir los costos que se deben pagar, es decir, erogables. A este nivel de equilibrio financiero también se lo denomina punto de cierre, por debajo del cual no se puede seguir trabajando, sin caer en cesación de pagos e incumplimiento de obligaciones.

$$\text{Punto de equilibrio financiero} = \frac{\text{Costos fijos erogables}}{\text{Precio} - \text{Costos variables erogables}}$$

A continuación se presenta un ejemplo del cálculo del punto de equilibrio, asumiendo que los costos fijos y variables totales son de 39.579,05 \$ y 110.152,44 \$, respectivamente, y que el nivel de ventas es de 198.120,00 \$; en este caso el punto de equilibrio es de 89.139,69\$ (39.579,05 \$ / (1 - (110.152,44 \$ / 198.120,00\$))) [FIG 5.1], o nivel de ventas mínimo para cubrir la totalidad de costos fijos y variables, sin obtener utilidades, asumiendo niveles de eficiencia, y de costos constantes, entre otros.

En términos de capacidad instalada, asumiendo que la capacidad de producción total se obtiene al alcanzar una venta de 198.120,00 \$ y que la misma permanezca relativamente constante, se tiene que la empresa para cubrir la totalidad de sus costos debe operar o alcanzar apenas el 44,99% de su capacidad (39.579,05 \$ / (198.120,00\$ - 110.152,44 \$)), o alcanzar el 44,99% de su nivel de ventas actuales (198.120,00 \$).

FIG 5.1 Modelo gráfico del punto de equilibrio.

Según Horngren *et al.* (2012), el modelo a partir de la información mostrada permite hacer el seguimiento de los cursos de acción elegidos. De allí, que en el caso propuesto si la empresa no alcanza el 44,99% de las ventas presupuestadas, se ubica en una zona de pérdida, en el cual sus ingresos o ventas no alcanza para cubrir sus costos.

5.4.4 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD y de contribución marginal

Con fines de control, el modelo de punto de equilibrio se amplifica con el análisis de sensibilidad, el cual cuantifica los límites de sus componentes (unidades vendidas, precios, costos fijos y variables) para ubicarse en una situación de desequilibrio. De tal manera que al observarse en el proceso de control otros niveles de venta, precios, costos fijos y variables, a los planificados en el punto de equilibrio se pueden estratégicamente estudiar las posibilidades de cambios en los componentes para retornar a los niveles o situaciones aceptables o planificados en el punto de equilibrio (Morillo, 2005).

El análisis de sensibilidad se basa en determinar la magnitud de los cambios de cada variable y en analizar la posibilidad de concreción de alguna de ellas, o la mezcla de varias. La factibilidad de dichas modificaciones depende del grado de control sobre las variables; dado que los precios y las cantidades no son controlables, sino que dependen del mercado y la competencia, mientras que los costos fijos y variables son más controlables según la eficiencia fabril.

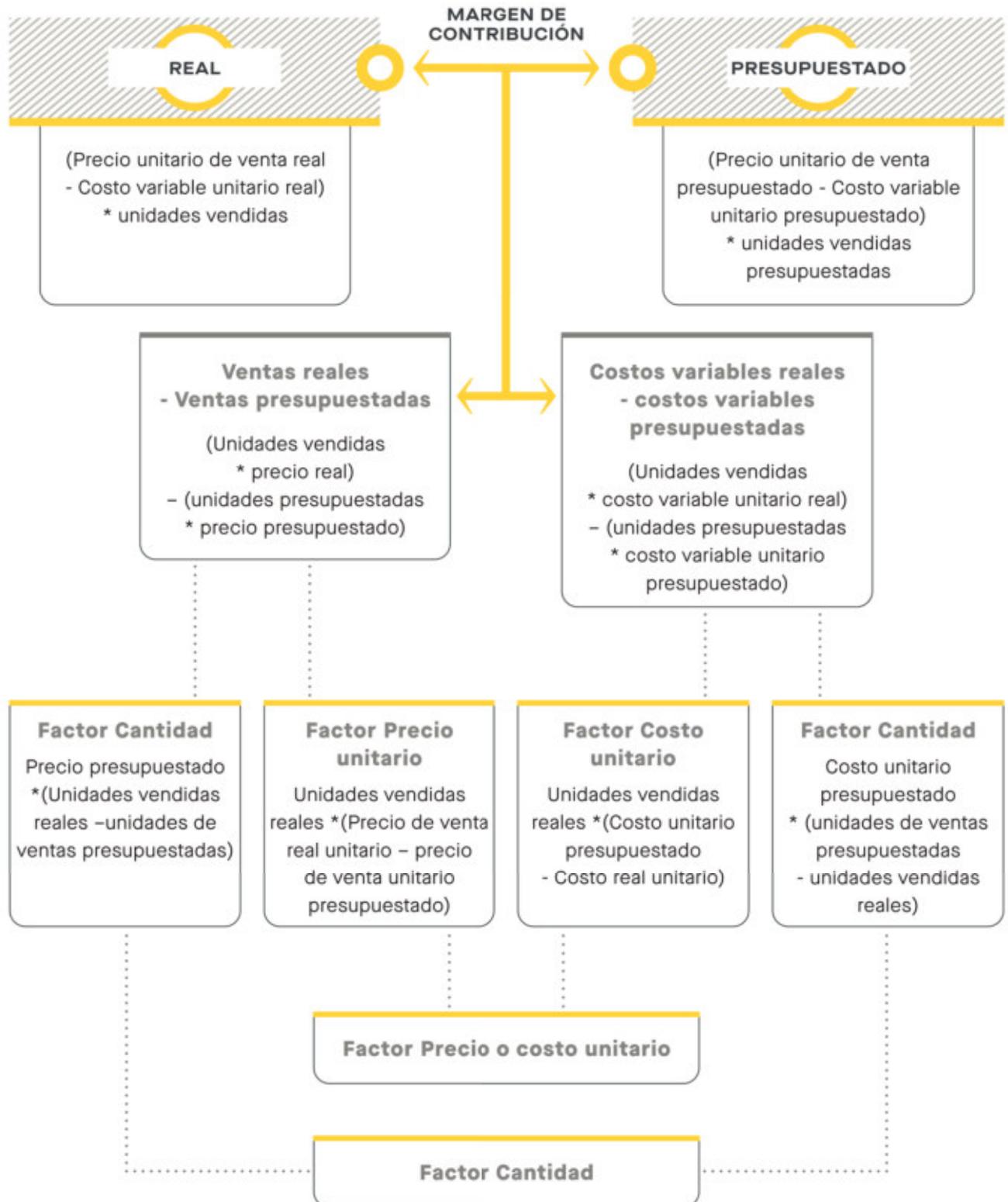
La herramienta conocida como análisis de sensibilidad o de simulación permite en los procesos de control proyectar o estimar los resultados de las diferentes acciones correctivas antes de que sean realizadas; ello permite analizar los efectos de los cambios en los costos, precios y volúmenes, en las utilidades. Por ejemplo, una estrategia para incrementar utilidades y hacer bajar el punto de equilibrio es tratar de reducir los costos variables (utilizando eficazmente los insumos o empleando materiales de calidad y de menor costo, mejorando los procesos y los tiempos de trabajo); al disminuir el costo variable aumenta el margen de contribución, se afecta el punto de equilibrio y las utilidades crecen más que proporcional. En el caso de cambios en el nivel de ventas, para las empresas que no están sujetas a control de precios, resulta muy interesante en los procesos de control observar las diferentes opciones, y su impacto en la demanda y las utilidades, antes de tomar medidas correctivas. Por ejemplo, es necesario analizar el comportamiento de la competencia. Chace, Jacobs y Aquilano (2009) indican que los precios a diferencia de los costos y los niveles de venta están restringidos por factores externos, los precios altos hacen más difíciles aumentar las ventas por lo que la competencia fija límites a cualquier incremento. En este caso, es recomendable jugar simultáneamente con las cantidades y precios para lograr mejores resultados; otras opciones son los productos nuevos, el aislamiento geográfico, las ofertas limitadas o primeras ediciones, las cuales pueden establecer monopolios temporales para establecer precios (Chace *et al.*, 2009).

Generalmente, los cursos de acción que afectan costos, ingresos y precios, según Izar (2007), pueden ser controladas financieramente a partir del enfoque marginal; concepto desarrollado y estudiado por las ciencias económicas a partir de lo marginal o incremental, como medida relevante que expresa la diferencia entre lo que ocurriría si se emprendiera alguna acción u otra. A partir de ello, Ramírez (2013) recomienda que para controlar los cursos de acción que involucren cambios en la mezcla de productos se debe vigilar el margen de contribución, de los productos o servicios ofrecidos, en la búsqueda de la opción que contribuya en mayor medida a cubrir los costos fijos.

El cálculo del Margen de Contribución (MC), hallado matemáticamente como la diferencia que existe entre el ingreso y el costo variable, también conocido como utilidad marginal (ingreso diferencial - costo diferencial) y que al igual que el punto de equilibrio se fundamenta en los reportes del sistema de costeo variable (Morillo, 2013), refleja la verdadera rentabilidad de los productos o servicios al indicar el incremento de las utilidades totales por cada unidad adicional vendida; también expresa el remanente de los ingresos netos obtenidos por la venta del producto una vez cubiertos los costos variables incurridos en toda la cadena de valor (diseño, investigación y desarrollo, servicios o procesos, producción, mercadotecnia) (Horngren *et al.*, 2012), y que está disponible para cubrir costos fijos y las utilidades.

Para Warren, Reeve y Duchac (2010), el análisis del MC usado para controlar las operaciones puede hacerse desde el punto de vista de los cambios experimentados entre los cambios en la cantidad de unidades vendidas y en los precios o costos unitarios [**FIG 5.2**]. Estos primeros cambios son denominados factor cantidad, dados por la diferencia entre las cantidades vendidas, asumiendo que los precios y costos variables unitarios permanecen constantes, que a su vez se descompone en factor cantidad de ventas y factor cantidad de costos variables; de tal manera que los resultados positivos explican los aumentos o incrementos del MC real y los negativos explican retrocesos respecto a lo presupuestado. Los cambios de precios, denominados como factor precio o costos unitarios, miden los cambios experimentados por los precios y costos unitarios, manteniendo constantes las cantidades vendidas; los resultados positivos explican los aumentos del MC real frente a lo presupuestado y los negativos explican retrocesos o decrecimientos. A partir de esta descomposición de factores [**FIG 5.2**], se pueden explicar los cambios del MC obtenidos en el periodo o por haber tomado determinadas decisiones. Por ejemplo, un incremento del MC, puede ser producto del aumento de la cantidad vendida, lo cual puede haber contrarrestado un retroceso experimentado por los precios (factor precio unitario) e incrementos en los costos variables unitarios (factor costo unitario). También puede ayudar a visualizar el impacto de cambios de precios (descuentos), de cantidades vendidas y de costos variables (incrementos de publicidad, y otros), en el MC y en las utilidades.

FIG 5.2 Factores de control en el Margen de Contribución.



Fuente: elaboración propia, a partir de datos tomados de Warren et al. (2010).

5.4.5 CONTROL FINANCIERO de los costos de producción y el sistema de costos estándar

Las empresas necesitan ser competitivas, poseer información relevante y oportuna y más aún si se trata de una empresa manufacturera, industrial, o de servicios, donde se requiere optimizar costos en los procesos productivos y de servicios. La gerencia constantemente busca alternativas y herramientas que le brinden información oportuna para la toma de decisiones, para fijar metas, objetivos y corregir alguna alteración, desviación o despilfarro que puedan presentarse en sus procesos. Una de estas herramientas son los sistemas de costos estándar, cuyo objeto es conocer la cantidad y eficiencia de los recursos usados, mediante la comparación entre los resultados reales y los predeterminados.

El sistema de costos estándar, según Neuner y Deakin (1993), utilizan valores estandarizados (medidas técnicas y científicas basados en modelos o patrones de comportamiento previamente calculadas) para registrar tanto los costos de los materiales y mano de obra directa como los gastos indirectos de fabricación. Esta rigurosidad ubica al costeo estándar como un sistema de control oportuno, que evidencia ineficiencias al facilitar información para supervisar los costos de producción. Todo ello es a partir de la comparación entre el costo estándar asignado para determinado nivel de producción y el costo real incurrido; a diferencia del sistema de costeo histórico que permite conocer la cantidad de costos incurridos al concluir la producción, pero no la cuantía de los recursos que debió usarse para alcanzar cierto nivel de actividad (Morillo, 2007).

El costeo estándar sirve de referencia o comparación para establecer desviaciones e investigar posibles causas y tomar medidas correctivas para mejorar la eficiencia. A este proceso, de gran incidencia para controlar la producción, se denomina análisis de variaciones, fundamentado en evitar criterios subjetivos ante la inexistencia de datos comparativos; es decir, ante la dificultad que dos personas realicen las mismas observaciones sobre un informe. Para evitar incoherencias de interpretación se establecen normas sobre costos a tomar como referencia para medir resultados reales (Lindegard y Gálvez, 2001). Otras veces, las comparaciones son realizadas con costos de periodos anteriores, los cuales también contienen distorsiones por posibles diferencias en las condiciones de trabajo o nivel de actividad desarrollado.

El control a través del costeo estándar se inicia con una planificación, al fijar metas y objetivos financieros, a través del establecimiento de los costos unitarios es-

tándar para los tres elementos del costo de producción, a partir de dos factores: precio y cantidad. El primero es el valor pagado por cada unidad de material directo o valor pagado por hora de mano de obra directa. En caso del costo indirecto se refiere a la cantidad de costos indirecto por cada unidad de producción presupuestada, hallada al dividir el costo indirecto presupuestado entre la cantidad de producción presupuestado expresada en algunas unidades de medida (horas de mano de obra directa, horas máquina, unidades producidas, etc.). La cantidad estándar se refiere a la cantidad de materia prima o al número de horas trabajo requeridas para fabricar una unidad de producto; para el caso de los costos indirectos la cantidad estándar se refiere a la cantidad de la unidad de medida utilizada para expresar el nivel de producción.

Una vez fijados los costos estándar, en sus dos componentes (precio y cantidad), los mismos deberán ser comparados con los costos reales, para calcular y analizar las variaciones [**FIG 5.3**]. En este análisis cuali-cuantitativo, de forma diaria, semanal o mensual, evidencia posibles ineficiencias de cara a evitar despilfarros y a la fijación de metas alcanzables de acuerdo a la capacidad de la empresa.

Según Polimeni *et al.* (1994), el análisis de las variaciones ayuda al control de los costos de producción, al medir el desempeño y permitir la generación de explicaciones sobre las discrepancias existentes lo cual a su vez permite corregir ineficiencias y otras; de allí que según Horngren *et al.* (2012) es útil separar e investigar los distintos factores asociados a la existencia de desviaciones como el

FIG 5.3 Proceso de control a través del costeo estándar.



volumen o el precio “...porque diferentes personas pueden ser las responsables de ello indicando diferentes acciones administrativas” (p. 291). De esta manera, la variación neta de materiales directos suele descomponerse en dos causas: variación cantidad y variación precio [**FIG 5.4**]. La primera es la diferencia entre las cantidades reales de materiales directos usadas en el periodo y las cantidades estándar permitidas durante el mismo periodo, multiplicada por el precio estándar unitario del material directo, la cual indica la eficiencia en el uso de las cantidades de los materiales directos. La segunda es la diferencia entre el precio real de materiales directos y el precio estándar unitario de materiales directos, multiplicada por la cantidad de material directo comprada o usada, lo cual generalmente es responsabilidad del departamento de compras (Polimeni *et al.*, 1994).

La variación neta de mano de obra directa [**FIG 5.5**] también se descompone en dos causas: eficiencia y tarifa. La primera se obtiene de la diferencia entre las horas o el tiempo real usado por la mano de obra directa y el tiempo estándar permitido durante el mismo periodo, multiplicada por la tarifa salarial estándar por hora, la cual indica la eficiencia de la labor de los trabajadores directos. La segunda se calcula a partir de la diferencia entre la tarifa salarial real por hora y la tarifa salarial estándar por hora, multiplicada por las horas o el tiempo real trabajado por la mano de obra directa (Polimeni *et al.*, 1994). Esta variación neta es responsabilidad del supervisor de producción, otras veces obedece a factores externos.

FIG 5.4 Variaciones de materiales directos.



Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de Polimeni *et al.*, (1994).



FIG 5.5 Variaciones de mano de obra directa.

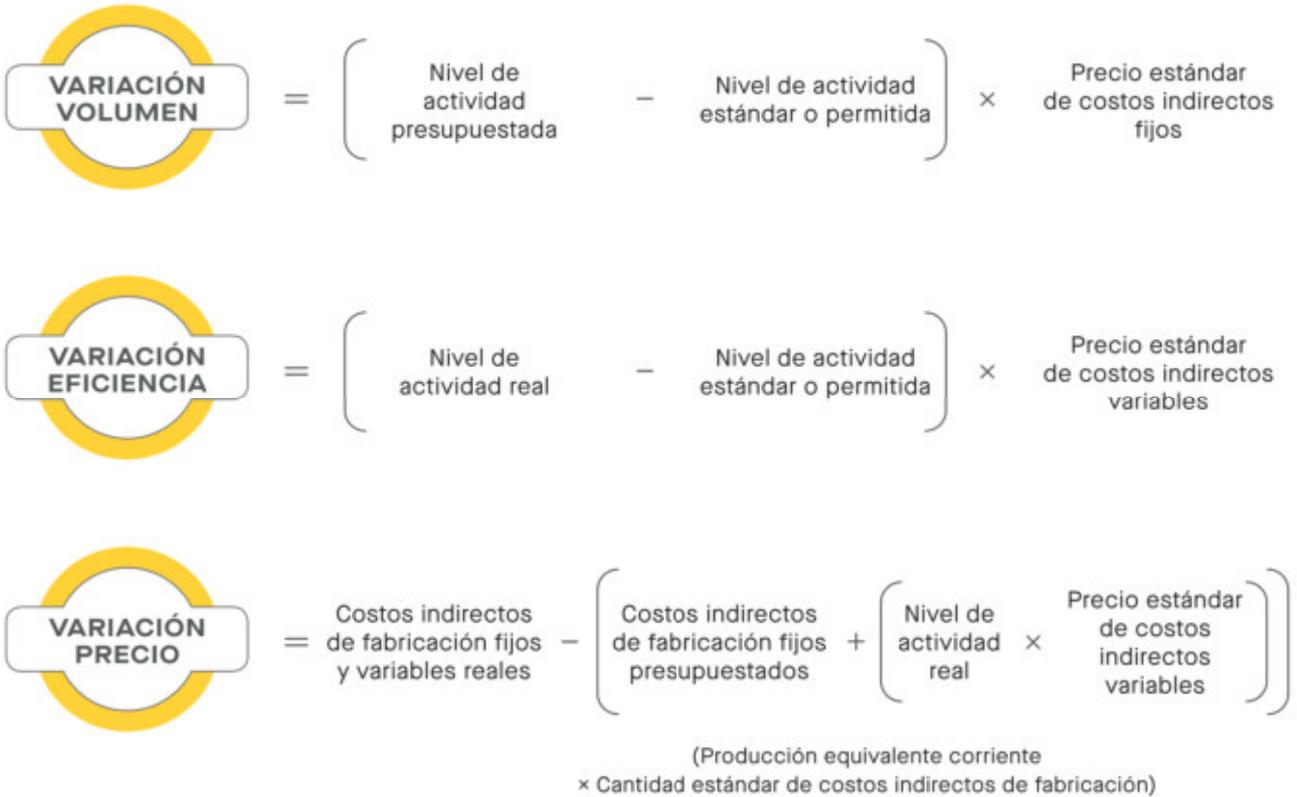
$$\begin{array}{l}
 \text{VARIACIÓN TARIFA O PRECIO} = \left(\begin{array}{l} \text{Precio real unitario} \\ \text{de mano de obra} \\ \text{directa} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Precio estándar} \\ \text{unitario de mano} \\ \text{de obra directa} \end{array} \right) \times \begin{array}{l} \text{Cantidad real usada} \\ \text{de mano de obra} \\ \text{directa} \end{array} \\
 \\
 \text{VARIACIÓN CANTIDAD O EFICIENCIA} = \left(\begin{array}{l} \text{Cantidad real usada} \\ \text{de mano de obra} \\ \text{directa} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Cantidad estándar} \\ \text{o permitida de mano} \\ \text{de obra directa} \end{array} \right) \times \begin{array}{l} \text{Precio estándar} \\ \text{unitario de mano} \\ \text{de obra directa} \end{array} \\
 \\
 \text{(Producción equivalente corriente} \\
 \times \text{Cantidad estándar o permitida de mano} \\
 \text{de obra directa)}
 \end{array}$$

Fuente: elaboración propia a partir de datos
tomados de Polimeni et al., (1994).

La variación de los costos indirectos de fabricación suele descomponerse en tres causas: precio, eficiencia y volumen [**FIG 5.6**]. La primera se calcula como la diferencia entre los costos indirectos incurridos y presupuestados para un nivel de actividad real, generada a partir de cambio en el precio de los costos indirectos y otras condiciones. La variación eficiencia se halla al comparar los niveles de actividad real y la permitida, multiplicada por el precio estándar de costos indirectos variables; esta variación refleja la eficiencia de las actividades, con impacto en los costos indirectos variables (Gayle, 1999). El mismo autor (*Ibíd.*, 1999) insiste en que la variación volumen se obtiene a partir de la diferencia entre los niveles de actividad presupuestado y el permitido, multiplicada por el precio estándar de costos indirectos fijos; la misma se obtiene por no haber alcanzado el volumen de producción planeado. Las fórmulas serían:

Lo anterior constituye el cálculo o análisis cuantitativo de las variaciones, a ser complementada con una interpretación coherente o análisis cualitativo; a este último le compete determinar el carácter favorable o desfavorable de cada variación, a los fines de identificar problemas y aciertos de la empresa. Las variaciones desfavorables expresan exceso en el uso de recursos (cantidad o precios reales superiores al estándar) y los favorables ahorros (cantidad o precios reales inferiores al estándar); considerando que estas últimas no siempre son beneficiosas para la empresa, un ahorro al comprar materiales puede representar en el mediano o

FIG 5.6 Variaciones de costos indirectos de fabricación.



Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de Polimeni et al., (1994).

corto plazo una disminución de la calidad del producto, con los correspondientes desperdicios de materiales, y ventas perdidas, etc.

Con fines de control Neuner y Deakin (1993) proponen una estructura del costo de producción, basado en el sistema de costeo estándar, el cual resalta las variaciones asociadas a cada uno de los elementos del costo de producción para acelerar su estudio [FIG 5.7]. Para ilustrar esta estructura presenta respectivamente los tres elementos del costo de producción a costos estándar (\$ 7.500,00, \$ 15.000,00 y \$ 5.000,00) y a costos reales. Paralelamente se presentan cada una de las variaciones en una columna intermedia para hallar o deducir el costo real de producción por cada uno de los elementos.

Las variaciones favorables cuantitativamente se presentan restando el costo estándar (variación precio de materiales directos \$ 3.400,00, variación tarifa \$ 2.000,00 y variación volumen \$ 2.600,00); cualitativamente las mismas señalan el uso de materiales y mano de obra a menores precios, así como niveles del

volumen de producción superiores a los presupuestados, a ser corroborado e investigado de forma detallada. En este caso, tales variaciones pueden estar entrelazadas explicando, por ejemplo, como a partir de mayores volúmenes de producción se obtienen menores de precio de los recursos utilizados. Las variaciones desfavorables suman el costo estándar, las cuales cualitativamente señalan el uso de mayores cantidades de materiales usadas, de tiempo de mano de obra, independientemente del volumen de producción alcanzado, reflejado en la variación eficiencia de costos indirectos como un exceso del nivel de actividad real sobre el permitido o estándar, que amerita mayores costos indirectos variables (electricidad, suministros, etc.).

TABLA 5.1 Estructura de costos de producir y vender, basada en el costeo estándar.

	<i>Costo estándar</i>	<i>Variaciones</i>	<i>Costo real</i>
Costo de materiales directos	7.500,00		
Variación cantidad de materiales directos		2.300,00	
Variación precio de materiales directos		(3.400,00)	6.400,00
Costo de mano de obra directa	15.000,00		
Variación eficiencia de mano de obra directa		1.750,00	
Variación tarifa de mano de obra directa		(2.000,00)	14.750,00
Costo indirecto de fabricación	5.000,00		
Variación gasto de costo indirecto de fabricación		2.650,00	
Variación eficiencia de costo indirecto de fabricación		1.400,00	
Variación volumen de costo indirecto de fabricación		(2.600,00)	6.450,00
Costo de la producción del periodo	27.500,00	100,00	27.600,00
Inventario inicia de productos en proceso	100,00		100,00
Costo de la producción en proceso	27.600,00		27.700,00
Inventario final de productos en proceso	(7.300,00)		(7.300,00)
Costo de la producción terminada en el periodo	20.300,00		20.400,00
Inventario inicia de productos terminados	100,00		100,00
Costo de la producción disponible para ser vendida	20.400,00		20.500,00
Inventario final de productos terminados	(100,00)		(100,00)
Costo de la producción vendida en el periodo	20.300,00	100,00	20.400,00

Finalmente, los inventarios aparecen valorados sólo a costos estándar, según los planes o métodos de contabilización usados y el costo de la producción vendida aparece expresado tanto a costo real (\$ 20.300,00) como a costo estándar (\$ 20.400,00), con el respectivo ajuste efectuado por la variación o desviación neta del periodo (\$ 100,00).

5.5 CONTROL FINANCIERO de los costos del marketing

Actualmente, el marketing implica muchas otras actividades especializadas que las simples actividades de venta del producto, por lo que sus costos no sólo involucran los salarios y las actividades de vendedores y secretarías sino de “personal altamente capacitado y especializado, cuya función no es precisamente vender.” (Baca-Urbina, 2016, p. 143).

Se deduce que los costos de marketing son todos los ocasionadas a los fines de descubrir y responder a las exigencias del mercado, a ser reflejadas en las actividades de diseño y fabricación del producto que satisfaga las expectativas del cliente, en el momento justo, al precio y a través de los canales adecuados, y acompañado de la comunicación oportuna.

5.5.1 ESTRATEGIAS DE CONTROL y reducción de costos de marketing

En la actualidad se han comenzado a controlar con especial atención los costos de marketing, producto de las múltiples actividades que deben hacer las organizaciones por diferenciarse y posicionarse ante el consumidor, en mercados globalizados y en consecuencia cada vez más competitivos, e impulsados por los adelantos de las telecomunicaciones, y del amplio abanico de alternativas de negociación y alianzas empresariales, los cuales son continuamente evaluadas en cuanto a su efectividad y eficiencia.

Según Warren *et al.* (2010), el control de costos suele hacerse a partir de presupuestos o a través de estándares. Para Stanton, Etzel y Walker (2007), los análisis de los costos de marketing más comunes son estudios detallados de la sección de costos y gastos del estado de resultados, sus tendencias y variaciones entre lo presupuestado y lo real.

5.5.2 CONTROL DE LOS COSTOS de marketing a partir del uso de los presupuestos

Dentro de los presupuestos de operación se encuentra el manejo de los planes que identifican los recursos que se requieren para llevar a cabo las actividades de marketing, así como la manera de obtener dichos recursos. Por tanto, el presupuesto de marketing es una de las cédulas que conforman el presupuesto operativo, a pesar que, generalmente, la literatura contable resalta la inclusión del presupuesto de ventas, cada uno de los cuales, con funciones distintas, pues como se ha explicado en apartados anteriores es una equivocación considerar que los factores que influyen en las ventas son los mismos que intervienen en el marketing.

Aun cuando sea más difícil presupuestar los costos de marketing que los costos de producción, debido a la normalización y discrecionalidad, la dirección debe aplicar técnicas de presupuestación a esta área, dado el gran impacto que tienen estos costos sobre los beneficios de la empresa. En la **TABLA 5.2**, se ilustra un presupuesto anual de marketing, cuyos costos se clasifican en fijos y variables. No obstante, este presupuesto se podría desglosar por meses, para facilitar la comparación de los resultados reales con los datos presupuestados.

Es adecuado preparar un presupuesto de marketing, separado del presupuesto de gastos administrativos y de publicidad, porque de ese modo se pueden considerar mejor los factores que afectan a cada uno. Por ejemplo, el presupuesto de publicidad debería incluir la cantidad que se puede gastar, los proyectos en los que se debe invertir y la periodicidad de los mismos. Es un presupuesto en el que influyen variables que no se pueden medir fácilmente, ya que se utiliza un criterio intuitivo más que en cualquier otro (Lindegaard y Gálvez, 2001).

Posterior a las asignaciones presupuestarias de los costos de marketing, se necesita preparar mensualmente informes periódicos de desempeño, desarrollados por el departamento de contabilidad. Estos informes "...a) comparan el desempeño real con el desempeño planificado, y b) muestran cada diferencia como variación favorable o desfavorable en desempeño" (Welsch, Hilton y Gordon, 1990, p. 91). Igualmente, Barfield, Raiborn y Kinney, (2005) explican que el control monetario se realiza mediante comparaciones entre el presupuesto y lo real, al igual que para los demás costos del presupuesto. Los resultados reales se comparan con los resultados esperados, acompañados de las explicaciones sobre los cambios observados. Barfield *et al.* (2005, p. 679) señalan que, "Las explicaciones de las

TABLA 5.2 Presupuesto anual de costos de marketing.

<i>Empresa Rondel</i>		
<i>Presupuesto de costos de marketing</i>		
<i>Para el periodo que finaliza el 31 de diciembre de 20xx</i>		
Costos de marketing variables:		
Ventas y salarios	\$ 10.500	
Comisiones de ventas	10.000	
Publicidad	10.000	
Gastos de viaje	18.000	
Total costos de marketing variables		\$ 48.500
Costos fijos de marketing:		
Mantenimiento	\$ 20.000	
Salario del director de marketing	22.000	
Investigación y desarrollo	12.000	
Relaciones públicas	10.000	
Total costos fijos de marketing		\$ 64.000
Costos de marketing totales		\$ 112.500

Fuente: elaboración propia a partir de Lindegaard y Gálvez (2001).

variaciones se pueden encontrar con frecuencia reconociendo las actitudes de la conciencia de los costos”. Las estadísticas del desempeño real deben compararse con metas realistas para poder hacer una verdadera evaluación del mismo.

Para medir los resultados de operación reales contra los presupuestados, que viene a ser la esencia del *control financiero*, se emplea el concepto de los presupuestos flexibles y del presupuesto con base en actividades.

5.5.3 **PRESUPUESTOS** flexibles

Según Blocher *et al.* (2008), “Un presupuesto flexible es aquel que ajusta los ingresos y las erogaciones a la producción real lograda”. También Barfield *et al.* (2005, p. 679) refiriéndose al presupuesto de los costos discrecionales, identificados como costos de marketing, explican que “el control monetario se lleva a cabo a través del uso de comparaciones entre el presupuesto y lo real,

del mismo modo que se hace en el caso de los demás costos del presupuesto”. Al comparar los resultados reales con los resultados esperados se deben proporcionar explicaciones acerca de las variaciones que se hayan observado. “Las explicaciones de las variaciones se pueden encontrar con frecuencia reconociendo las actitudes de la conciencia de los costos” (*Ibíd.*, 2005, p. 679).

Las variaciones ayudan a los responsables de la gerencia en la toma de decisiones sobre la planeación y el control. Horngren *et al.* (2012, p. 233), explica que “Las variaciones del presupuesto flexible son una medida del desempeño operativo mejor que las variaciones del presupuesto estático, porque comparan los ingresos reales con los ingresos presupuestados y los costos reales con los costos presupuestados”.

Un presupuesto flexible se desarrolla al final del periodo cuando se conocen los ingresos o los costos del trabajo total realizado o la producción real lograda durante ese periodo. Este tipo de presupuesto es útil para fines del control operativo. La única diferencia entre un presupuesto estático o presupuesto original (Presupuesto maestro) y el presupuesto flexible es que el primero se utiliza para un nivel de actividad o volumen de producción (Ejemplo; número de unidades producidas, horas-hombre trabajadas, número de pedidos) planeado y no se ajusta a los resultados reales, mientras que el presupuesto flexible se ajusta al nivel real (Horngren *et al.*, 2012). Los precios de venta por unidad y los costos variables por unidad se mantienen o siguen siendo los mismos, tanto en el presupuesto flexible como en el presupuesto estático (maestro). En cambio, las erogaciones fijas totales por lo general permanecen igual en el presupuesto flexible y en el presupuesto maestro, a menos que el nivel real de actividad difiera de manera significativa del renglo relevante planeado.

Tomando información del ejemplo presentado por Barfield *et al.* (2005), comprende dos actividades de costos discrecionales, y pone en consideración la conciencia de los empleados respecto a los costos, se procede al cálculo del presupuesto flexible y a realizar el análisis de las variaciones: Ari Productions y varias otras compañías subcontratan las actividades de procesamiento de la nómina a la empresa Quality Financial Services. Dicha compañía prepara el presupuesto condensado o estático que se muestra en la **TABLA 5.3** para el primer trimestre del año 2019. La señora Tulia Brown, contralora de Quality Financial Services, estima que se procesarán 900.000 dólares cheques para el pago durante el periodo, cobrando a sus clientes 0,85 dólares por cada cheque procesado.

Como una estrategia de calidad total y de mejoramiento continuo la administración de Quality Financial Services ha optado por financiar la capacitación de los empleados para mejorar la satisfacción de los clientes internos y externos. El mantenimiento, también considerado como un costo discrecional, se presupuesta en un dólar por cada 30 cheques procesados. Los costos de las oficinas incluyen los servicios generales, los servicios telefónicos, los suministros y la distribución. Estos costos se clasifican como variables y se presupuestan en 70 dólares por cada hora que opere la empresa. Quality Financial Services estima operar 600 horas en el trimestre presupuestario. Los sueldos son para los 10 empleados es de 31 dólares por hora. Los salarios y las prestaciones laborales son para el personal de nivel administrativo y, como es común, la depreciación representa cantidades fijas.

Durante el primer trimestre del año 2019 la señora Brown recopiló los datos de ingresos y de costos que se muestran en la **TABLA 5.4**. Debido al tiempo ocioso de las computadoras durante el trimestre, Quality Financial Services permaneció abierta tres horas adicionales durante 10 días de trabajo diferentes. Los contratos adicionales fueron responsables de la mayor parte del incremento en el número de cheques procesados.

Posterior a la revisión de los resultados reales, la junta directiva de la empresa le solicitó a la señora Brown que comparara las cifras presupuestadas con las cifras reales y explicara las variaciones en los costos. Como todos los costos resultaron ser mayores a lo presupuestado, la junta directiva opinó que los costos no se habían controlado de manera adecuada. No obstante, la señora Brown realizó la comparación que se muestra en la **TABLA 5.5** y proporcionó las explicaciones para las variaciones. Como referencia de cada explicación se indica un número a las respectivas partidas presupuestarias:

1. El costo discrecional para la capacitación de los empleados se incrementó porque la compañía aprovechó una oportunidad inesperada para obtener capacitación sobre el nuevo programa de cómputo para el manejo de recursos empresariales. Además de ello, los empleados recibieron capacitación en el nuevo sistema de intercambio electrónico de datos (EDI, por sus siglas en inglés) que instaló Quality Financial Services. *Comentario: Estas acotaciones revelan una comprensión del comportamiento del costo variable a largo plazo y de las consideraciones de la calidad a largo plazo resultantes de tener empleados bien capacitados.*
2. El costo del mantenimiento disminuyó porque los administradores contactaron a un nuevo proveedor de internet, quien les proporcionó

TABLA 5.3 Presupuesto condensado o estático para Ari Productions.
Primer trimestre de 2019.

Ingresos:		
Honorarios de procesamiento (900.000 x \$ 0,85)		\$ 765.000
Gastos:		
Capacitación de los empleados	\$ 40.000	
Mantenimiento	30.000	
Oficinas	42.000	
Sueldos y prestaciones laborales	186.000	
Salarios y prestaciones laborales	114.000	
Depreciación	65.000	(477.000)
Utilidad de operación antes de impuesto		\$ 288.000
		=====

Fuente: elaboración propia con base en datos de Barfiel et al. (2005).

TABLA 5.4 Resultados reales de Ari Productions. Primer trimestre de 2019.

Ingresos:		
Honorarios de procesamiento (960.000 x \$ 0,85)		\$ 816.000
Gastos:		
Capacitación de los empleados	\$ 52.000	
Mantenimiento	30.720	
Oficinas	44.730	
Sueldos y prestaciones laborales	199.080	
Salarios y prestaciones laborales	117.400	
Depreciación	74.000	(517.930)
Utilidad de operación antes de impuesto		\$ 298.070
		=====

Fuente: elaboración propia con base en datos de Barfiel et al. (2005).

TABLA 5.5 Comparación entre el presupuesto y lo real para el primer trimestre de 2019.

	<i>Partida presupues- taria N°</i>	<i>Presupuesto original (Condensado o Estático)</i>	<i>Presupuesto flexible (Ajustado a resultados reales)</i>	<i>Resultados reales</i>	<i>Variaciones del presupuesto flexible</i>
Ingresos:					
Honorarios de procesamiento		\$ 765.000	\$ 816.000	\$ 816.000	\$ 0
Gastos:					
Capacitación	(1)	\$ 40.000	\$ 40.000	\$ 52.000	(12.000)
Mantenimiento	(2)	30.000	32.000	30.720	1.280
Oficinas	(3)	42.000	44.730*	44.730	(0)
Sueldos y prestaciones laborales	(4)	186.000	195.300	199.080	(3.780)
Salarios y prestaciones laborales	(5)	114.000	114.000	117.400	(3.400)
Depreciación	(6)	65.000	65.000	74.000	(9.000)
Total gastos		\$ 477.000	\$ 491.030	\$ 517.930	\$ (26.900)
Utilidad de operación antes de impuestos		\$ 288.000	\$ 324.970	\$ 298.070	
		=====	=====	=====	

* Esta cantidad se basa en el supuesto de que la tasa por hora más alta fue atribuida a un incremento imprevista en las tasas de servicios generales: 630 horas x \$ 71 = \$ 44.730

Fuente: elaboración propia con base en datos de Barfiel et al. (2005) y Horngren et al. (2012).

los suministros de mantenimiento a un precio favorable. Comentario: *Esta explicación refleja una comprensión de la forma en que los costos se pueden reducir sin afectar de manera adversa la calidad. La compañía ha descubierto una forma de reducir los costos sin disminuir los niveles de mantenimiento o la calidad del servicio proporcionado a los clientes. Los costos se han reducido mediante la obtención de insumos para el mantenimiento a un costo más bajo por unidad.*

- Los gastos de las oficinas fueron impactados por dos factores: 30 horas adicionales de operación y un incremento en las tasas locales de los servicios generales, lo cual ocasionó que los costos de Quality Financial Services aumentaran un dólar por cada hora de operación. Comentario: *La primera parte de la explicación muestra que se comprende la naturaleza de los costos variable: las horas extras*

trabajadas ocasionaron costos adicionales. La segunda parte de la explicación ilustra el conocimiento que se tiene sobre la naturaleza de los ajustes específicos en el nivel de precios. El incremento en las tasas de los servicios generales podría haber sido causado por la inflación, por un aumento en la demanda sin un incremento correspondiente en la oferta, o porque por disposición legal los costos adicionales de los servicios generales se transfieran a los consumidores de dichos servicios.

- 4.** El incremento en los sueldos y prestaciones laborales se debió a dos factores: 30 horas operativas adicionales y un aumento en el costo por hora de las prestaciones al personal, generado por un incremento en las primas de seguros de la salud:

10 empleados x 630 horas x \$ 31 por hora	\$ 195.300
Aumento en el costo de las prestaciones laborales: (10 × 630 x \$ 0.60)	3.780
Costo total de los sueldos	\$ 199.080

Comentario: Estos cambios en los costos reflejan la naturaleza de los costos variables y un incremento inevitable originado por un ajuste a los costos de un proveedor.

- 5.** El aumento en los salarios obedece a la contratación de un nuevo agente de compras, al inicio del trimestre, a quien le están pagando 13.600 dólares más por año de lo que se le pagaba al agente anterior. *Comentario:* Los incrementos en los salarios generalmente son ocasionados por la inflación o por relaciones de oferta-demanda para personal profesional. En este caso el nuevo administrador ha sido capacitado en transacciones de intercambio electrónico de datos (EDI, por sus siglas en inglés), las cuales deberían dar como resultado ahorros sustanciales en costos en periodos futuros.
- 6.** El incremento en la depreciación estuvo relacionado con la compra y la instalación del nuevo sistema de intercambio electrónico de datos. La compra se realizó con la aprobación de la junta directiva cuando un competidor cayó en quiebra durante el trimestre y realizó una liquidación de sus activos. La compra de esa tecnología había sido incluida en el presupuesto de capital proyectado para finales de 2019 y no durante el primer trimestre. *Comentario:* La adquisición de la tecnología EDI es un buen ejemplo del concepto de moderación en los costos. Quality Financial Services quería comprar el programa y el equipo de computación y se le presentó la oportunidad de comprarlo con un ahorro sustancial, pero antes de lo previsto. Esta compra generó

una variación desfavorable en los costos de depreciación en el primer trimestre, pero es un ejemplo de planeación, previsión y flexibilidad. Los beneficios a largo plazo de esta compra son verdaderos. Primero, cuando el costo de este equipo se compare con el costo esperado se mostrará una variación favorable en el presupuesto de capital. Segundo, en periodos futuros el costo comprometido presupuestado para la depreciación será inferior de lo que hubiera sido si la compra no se realizara en este momento.

Estas variaciones demuestran el uso del presupuesto flexible. Las comparaciones entre el presupuesto original y los resultados reales de las partidas de costos no hubieran sido elementos clave de control, pues los costos variables aumentan o disminuyen de manera automática con los cambios en los niveles de actividad. Es decir, que los “costos variables por unidad siguen siendo los mismos tanto en el presupuesto flexible como en el presupuesto maestro” (Blocher *et al.*, 2008, p. 504).

Un aspecto importante que la junta directiva de Quality Financial Services también deseara analizar es el incremento de 10.070 dólares en la utilidad de operación antes de impuestos, al pasar de 288.000 dólares presupuestados a 298.070 dólares reales. Comparando los costos reales (\$ 517.930) con los costos del presupuesto original (\$ 477.000) indica un aumento en los gastos de \$ 40.930. Por otra parte, la variación en los ingresos de 51.000 dólares [**FIG 5.7**] se corresponde al incremento en unidades de 60.000 cheques procesados por encima de la cantidad de cheques presupuestados, porque no hubo cambios en el precio por cheque de \$ 0.85.

FIG 5.7 Análisis de los ingresos reales con los ingresos presupuestados.



Fuente: elaboración propia, a partir de Barfield *et al.* (2005).

Finalmente, Quality Financial Services fue \$ 10.070 más rentable de lo que se estimó originalmente. Con las explicaciones ofrecidas a la junta directiva, parece indicar que los costos estuvieron relativamente bien controlados, ya que las variaciones más grandes se dieron por la toma de decisiones racionales de la administración de incurrir en costos mayores que lo planeado y en aumentos de costos incontrolables.

Otro método para la evaluación de la administración y del control de los costos son los presupuestos basados en las actividades. No obstante, este instrumento se utiliza en la etapa de planeación del presupuesto operativo, por lo cual no lo analizamos en este capítulo.

5.5.4 **ESTRATEGIAS DE REDUCCIÓN** de costos de marketing

Según Morillo (2018), una forma de operar estratégicamente la reducción de costos del marketing es desde las actividades rutinarias de las organizaciones, con importante incidencia tanto en los costos de marketing como en la de otras divisiones, como finanzas, abastecimiento aprovisionamiento, operaciones y recursos humanos; estas estrategias se desarrollan a partir de una reflexión sobre la eliminación, reducción, sustitución, modificar, crear, mejorar y/o aumentar. La reducción consiste en disminuir, sustituir o eliminar componentes o servicios poco valorados por el mercado o clientes o actividades innecesarias; el aumento de valor consiste en aumentar, mejorar o crear componentes y servicios valorados en el mercado sin incrementar demasiado el costo (actividades que agregan valor); todos estas estrategias son parte de la contabilidad de gestión, administración de costos y de la administración basada en actividades (ABM) dedicada a la optimización del uso de recursos, mediante la reducción de costos y el incremento simultáneo del valor (Player y Lacerda, 2002, y Manrique, 2015).

Dentro de las actividades de mercadeo y de fabricación se puede reducir el número de partes en el diseño del producto, para reducir su peso, y con consiguiente los esfuerzos y los costos de distribución o traslado de productos hasta el cliente; desde la óptica de la estandarización y con miras a reducir costos de comunicación y promoción, se recomienda diseñar y ofrecer diversas líneas de productos (bienes o servicios) fabricados como los mismos materiales tratando de no variar excesivamente su composición o presentación, sin menoscabo de la calidad del producto. También para abatir los esfuerzos de comunicación con los clientes o de difusión de productos se puede incrementar la información sobre las característi-

cas del producto —uso, condiciones, componentes, etc.—, facilitar la comunicación o interacción con el cliente a través de internet y líneas telefónicas gratuitas; evitar variar frecuentemente el diseño de productos, en cuanto a su presentación, composición, etc. que ameriten esfuerzos para dar a conocer los nuevos atributos de los productos ofrecidos por la empresa, siempre que no obstaculice estrategias de diferenciación y posicionamiento del producto. Estas medidas pueden tener elevada incidencia en los costos de fabricación.

CONSIDERACIONES finales

Las empresas deben cumplir con los objetivos propuestos a nivel financiero, tanto en las ventas como en las ganancias, logrando con ello que las organizaciones capten seguridad y confianza para las decisiones que se estén tomando. Luego de la planificación estratégica de la empresa, de la cual desemboca la planificación financiera de largo plazo y la sucesiva planificación de corto plazo, corresponde llevar a cabo un control estratégico de los planes y detectar así los desvíos. El realizar mejoras al detectar fallas a tiempo impide un desequilibrio en el área financiera y evita desvirtuar los objetivos de las empresas, lo que impide que pierda ventaja frente a la competencia.

De modo que el control financiero es de vital importancia para la gerencia financiera de la empresa, ya que la utilización de sus herramientas o técnicas fortalecen el proceso de toma de decisiones, y el buen uso y manejo de los recursos financieros. La toma de decisiones, dentro de la administración financiera, se enfoca en elegir la mejor alternativa para la solución de problemas y el logro de objetivos preestablecidos lo cual no está exento del riesgo, conflicto o incertidumbre, pero sí contribuye a mitigarlos.

REFERENCIAS

Baca-Urbina, G. (2016). *Evaluación de proyectos*. (7.ª ed.). México: McGraw-Hill.

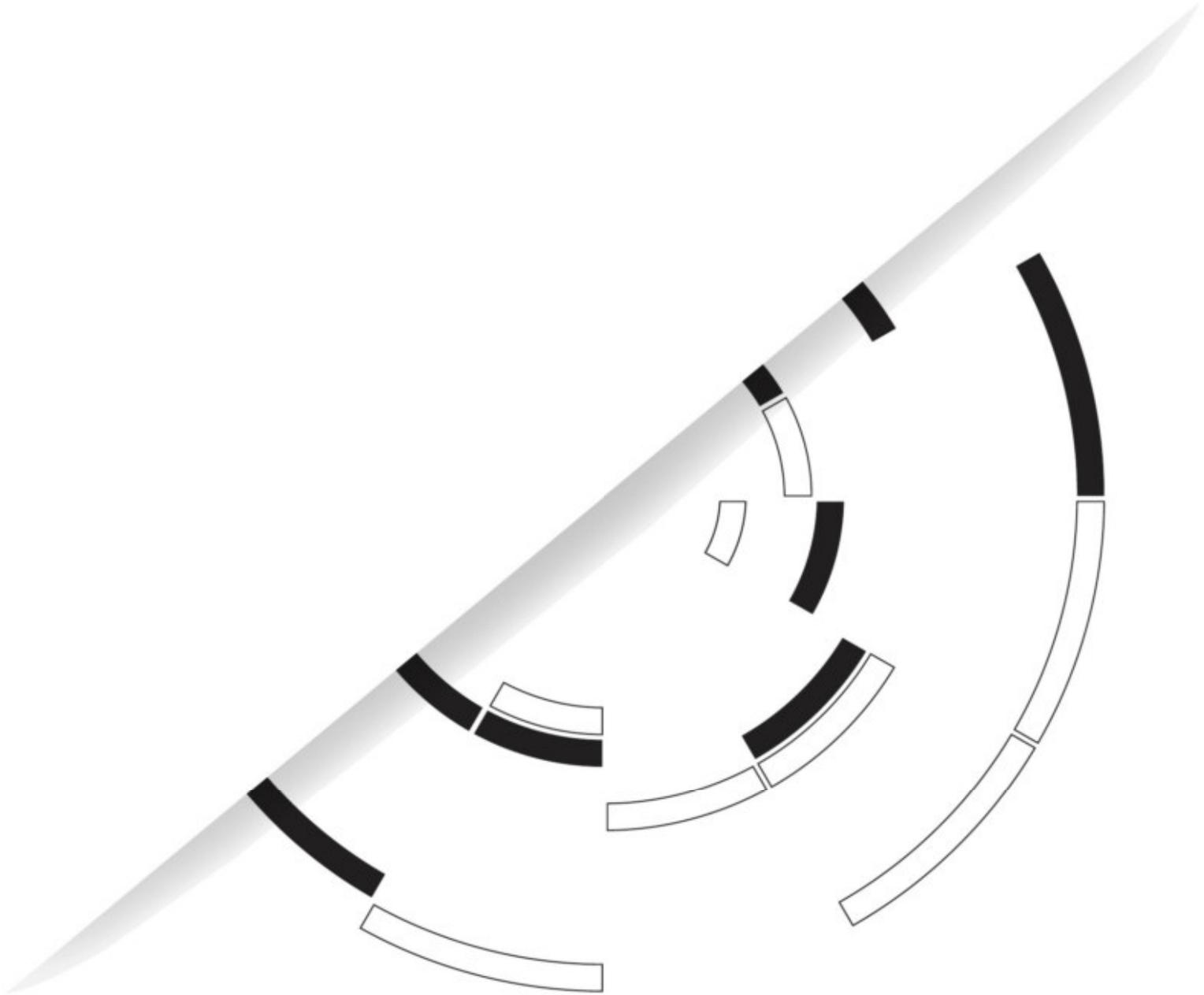
Backer, M., Jacobsen, L. y Ramírez, D. (1987). *Contabilidad de costos: Un enfoque administrativo para la toma de decisiones*. México: McGraw-Hill.

Barfield, J., Raiborn, C. y Kinney, M. (2005). *Contabilidad de Costos Tradiciones e Innovaciones*. (5.ª ed.). Thomson Editores: México.

Billene, R. (2014). *Control y gestión de costo de entornos inflacionarios*. (Documento en línea) <http://rabya.com.ar/control-y-gestion-de-costos-en-entornos-inflacionarios>

- Botero, M. (2012). *La estructura de costos de un negocio*. (Documento en línea). <https://www.gerencie.com/las-estrategias-de-reduccion-de-costos.html>
- Blocher, E., Stout, D., Cokins, G. y Chen, K. (2008). *Administración de costos. Un enfoque estratégico*. (4.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Chase, R., Jacobs, R. y Aquilano, N. (2009). *Administración de operaciones. Producción y cadena de suministros*. (20.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- García, J. (2018). *Efecto de la fijación de precios en la rentabilidad de las empresas ferreteras del municipio Campo Elías del estado Mérida, Venezuela, en el marco de la Ley Orgánica de Precios Justos*. Trabajo de Grado de Maestría de la Centro de Investigaciones y Desarrollo Empresarial de la Universidad de Los Andes. Trabajo no publicado.
- Gayle, L. (1999). *Contabilidad y administración de costos*. (6.ª ed.). México: McGraw Hill.
- Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L. (2016). *Administración financiera básica*. (14.ª ed.). México: Pearson-Prentice Hall.
- Hansen, D. y Mowen, M. (2007). *Administración de costos contabilidad y control* (5.ª ed.). México: Cengage Learning, Inc.
- Horngren, Ch., Datar, S. y Rajan, M. (2012). *Contabilidad de costos. Un enfoque gerencial*. Decimocuarta edición. México: Pearson.
- Izar L., J. (2007). *Contabilidad gerencial. Guía técnica*. México: Editorial Trillas.
- Jones, K., Werner, M., Terrel, K. y Terrel, R. (2001). *Introducción a la contabilidad administrativa. Perspectiva del usuario*. Colombia: Prentice Hall.
- Kotler, P. y Armstrong, G. (2008). *Fundamentos de marketing*. México: Pearson Educación.
- Lewis, B. y Pearson, W. (1964). *Reducción de los costos de mantenimiento*. México: Centro Regional de Ayuda Técnica. Agencia para el Desarrollo Internacional (AID).
- Lindegard, E. y Gálvez, G. (2001). *Contabilidad de gestión. Presupuestaria y de costos*. (1.ª ed., 5.ª impresión). España: Ediciones Océano Centrun.
- Mantilla, B. S. (2005). *Auditoría de control: control interno informe Coso*. Cuarta edición. Ecoe Ediciones.
- Manrique, J. (2015). *Estructura de costes y áreas estratégicas*. Recuperado de: <https://es.slideshare.net/jorgemanriquechavez/estructura-de-costes-y-reas-estrategicas>. Universidad Peruana de Cayetano Heredia.
- Morillo, M. (2005). *Sistema computarizado de análisis de contribución marginal*. Proyecto de investigación individual financiado y aprobado por el Consejo de Desarrollo Científico, Humanístico y Tecnológico (CDCHT) de la Universidad de Los Andes, Venezuela, bajo el Código N° E-208-03-09-C. Trabajo no publicado.
- Morillo, M. (2007). *Manual para la elaboración del estado de costo de producción y ventas en los sistemas convencionales de la contabilidad de costos*. Mérida: Consejo de Estudios de Postgrado (CEP) y Consejo de Publicaciones de la Universidad de Los Andes.

- Morillo, M. (2013) *Contabilidad de costos para la toma de decisiones*. Trabajo de Ascenso. Universidad de Los Andes, Mérida.
- Morillo, M. (2018). Estructuración, control y reducción de costos en Venezuela. *Universidad y Sociedad*, 10(2): 263-272. Recuperado de <http://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus>
- Neuner, J. y Deakin, E. (1993). *Contabilidad de costos. Principios y prácticas*. Tomo I. México: Limusa Noriega Editores.
- Polimeni, R., Fabozzi, F. y Adelberg, A. (1994). *Contabilidad de costos. Conceptos y aplicaciones para la toma de decisiones gerenciales*. (3.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Player, S. y Lacerda, R. (2002). *Administración de costos basada en actividades*. México: McGraw-Hill.
- Ramírez, D. (2013). *Contabilidad administrativa: Un enfoque estratégico para competir*. (9.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Robles, R. C. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. México: Red Tercer Milenio S.C.
- Suárez, J. (2005). *Impacto del régimen de control de cambio en la actividad operativa de las industrias del ramo alimentos, bebidas y tabacos. Municipio Libertador del estado Mérida. Régimen de control de cambio publicado en Gaceta N° 378625 DEL 05/02/2003*. Trabajo de Maestría de la Universidad de Los Andes, Venezuela. Trabajo no publicado.
- Stanton, W., Etzel, M. y Walker, B. (2007). *Fundamentos de marketing*. (14.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Uriás, J. (1998). *Análisis de estados financieros*. (2.ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Uribe, R. (2011). *Costos para la toma de decisiones*. Colombia: McGraw-Hill.
- Vives, A. (1988). *Evaluación financiera de la empresa, el impacto de la devaluación y la inflación*. (2.ª ed.). México: Editorial Trillas.
- Warren, C., Reeve, J. y Duchac, J. (2010). *Contabilidad administrativa*. (10.ª ed.). México: Cengage Learning.
- Welsch, G. Hilton, R. y Gordon, P. (1990). *Presupuestos. Planificación y control de utilidades*. (5.ª ed.). México: Pearson y Prentice Hall.
- Weston, J. (2015). *Fundamentos de la administración financiera*. (10.ª ed.). México: McGraw-Hill.





Maricela Fernanda
Ormaza Morejón

Marlene
Peñaloza

María Eugenia
Fernández Badillo

Xiomara
Maldonado

FUSIÓN, ADQUISICIÓN Y FRACASO

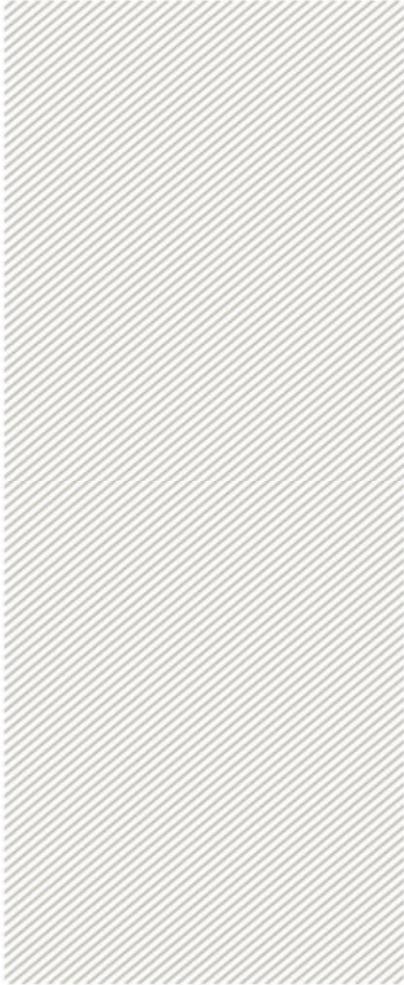
EMPRESARIAL
en la PLANIFICACIÓN
FINANCIERA

6.1**INTRO**ducción

Las fusiones y/o adquisiciones (F&A) ⁽¹⁾ constituyen estrategias financieras empresariales de largo plazo sujetas a controversias, pues generalmente son inversiones orientadas hacia el crecimiento de la organización buscando la creación del máximo valor posible bajo condiciones de incertidumbre. Por tanto, deben alinearse con la estrategia general establecida en el proceso de planificación estratégica y, en consecuencia, con la planificación financiera que determina las directrices globales de desarrollo del negocio y las metas para su crecimiento.

Estas combinaciones empresariales han sido una constante en la historia económica de las empresas, se realizan en todos los sectores de la economía, cuya tendencia ascendente de los últimos años ha estado impulsada por la globalización, la innovación, el avance tecnológico, la desregulación y el desarrollo de los mercados financieros, por solo mencionar algunos factores; lo que sí parece haber sufrido cambios son las motivaciones que impulsan a las F&A. En el siglo XX eran agresivas financieramente, se enfocaban en la creación de riqueza y crecimiento económico; en la actualidad, la mayoría de las F&A son defensivas, se enfocan a preservar la riqueza, evitar una baja productividad y, en casos extremos, la desaparición del negocio.

(1) Es de acotar que, en la mayoría de la literatura sobre el tema, la terminología comúnmente usada es de Fusiones y Adquisiciones, por tal razón, nos referiremos como tradicionalmente se conocen: F&A.



En este capítulo se trata el tema de las F&A empresariales definiendo ambos términos, se identifican algunos enfoques para contextualizar teóricamente los procesos de concentración empresarial, tipologías y motivaciones que impulsan este tipo de transacciones, así como el proceso que lleva a la implementación de estas estrategias, con énfasis en la valuación de la empresa objetivo, aspecto clave para las finanzas de la compañía adquirente. Igualmente se hace referencia al éxito o al fracaso como posibles resultados de la decisión de avanzar en una F&A, haciendo hincapié en consideraciones a tomar en cuenta para apostar al primero.

De este modo, se ofrece la perspectiva positivista e instrumentable de dichas estrategias, para mejorar la ventaja competitiva de la empresa que toma la decisión de emprender alguno de estos procesos, sin dejar de mencionar los impactos económicos que pueda tener en las finanzas de la empresa o, peor aún, ante el fracaso de alguna de estas acciones estratégicas.

6.2 F&A: DEFINICIÓN Y FORMAS básicas de adquisiciones empresariales

Las F&A son estrategias seguidas históricamente por el mundo empresarial como planes de crecimiento en el interés de tener acceso a nuevos mercados y a tecnología, asegurar poder y cuotas de mercados, incursionar en nuevos productos, mejorar la rentabilidad de la empresa y/o generar beneficios para los accionistas. Es una decisión de muchas controversias dentro de las finanzas corporativas por las implicaciones financieras que conlleva, en la que se deben analizar minuciosamente las razones claves por las que se efectuará este proceso, los beneficios que se esperan a corto, mediano y largo plazo, y si los resultados a conseguir están alineados con los objetivos de la planificación financiera, por ser la guía mediante la cual se determinan las directrices globales de desarrollo y metas para el crecimiento del negocio, maximizando el valor de la empresa, su rentabilidad y la riqueza de los accionistas.

Estas figuras empresariales se acrecientan con la llamada Segunda Revolución Industrial (Valdaliso y López, 2000; Piore y Sabel, 2000) y las lógicas productivas de las grandes compañías, cuando grupos de empresas de un mismo sector industrial se fusionan —integración horizontal— o bien una empresa adquiere distintas actividades relacionadas verticalmente, ante el aumento en sus niveles de producción y la rivalidad creciente. En principio, ambas estrategias fueron de carácter defensivo y colusivo, no obstante, han evolucionado frente a las leyes antimonopolio y las exigencias a que se ven sometidas las firmas por los niveles de innovación creciente, el surgimiento de nuevos competidores, la ampliación de los mercados y el acelerado avance tecnológico, diseñándose como nuevas estructuras de financiación.

En años recientes, el sector de mayor movimiento en cuanto a F&A es el tecnológico, mediante operaciones amistosas y cuyo financiamiento, en general, ha sido a través de acciones en lugar de endeudamiento, con propósitos de alinearse a los procesos de transformación digital que trae consigo la industria 4.0. Shacklady, Neely y Dawson (2018) señalan que la nueva era industrial está reformando las agendas de capital de empresas de manufactura avanzadas, migrando hacia modelos de fabricación basados en tecnología digital y modelos de servicio y, a diversificar sus canales de comunicación ante el comportamiento de los clientes quienes muestran preferencia a recibir servicios mediante sistemas conectados.

De modo que las F&A se conocen desde hace mucho tiempo, aun cuando distintas realidades han provocado una nueva ola tanto en Norteamérica como Europa e inclusive en Latinoamérica (BakerMckenzie, 2016). Esto, a pesar de resultar muchas en fracaso, pues conllevan procesos complejos para los que no existe metodologías únicas y, en muchas ocasiones, penosos por cuanto implican pérdida de puestos de trabajo, reestructuración de responsabilidades, truncamiento de carreras y muchos otros aspectos que ocasionan tensión (Ashkenas, Demonaco, Francis, 1999) y cuyos efectos sobre la estructura financiera de la empresa adquirente son importantes.

La literatura especializada indica tres procedimientos legales básicos mediante las cuales una empresa puede adquirir a otra compañía: **1)** la fusión o la consolidación; **2)** la adquisición de acciones; **3)** la adquisición de activos.

Una **fusión** es una combinación estatutaria de dos o más empresas que ocurre cuando todas las propiedades se le transfieren a una sola entidad organizacional (Marín & Ketelhöhn, 2011), integrando el conjunto de concentraciones empresariales que supone la pérdida de personalidad jurídica para alguna de las partes

implicadas en el proceso de fusión. La empresa que hace la fusión conserva su nombre y su identidad. Por lo general, esta combinación ocurre cuando sus tamaños son desiguales.

Una **consolidación** como lo señalan Ross, Westerfield y Jaffe (2000), es lo mismo que una fusión excepto que da origen a una empresa totalmente nueva, terminando con la existencia legal anterior de ambas empresas —la adquirente y la adquirida— al convertirse en parte de una nueva empresa. Las que optan por esta figura a menudo son compañías con tamaños iguales.

La adquisición también se puede realizar mediante la compra de los activos de la empresa o de las acciones emitidas por la misma. Se considera que la adquisición se ha concretado en el momento en que la organización adquirente tiene suficiente control sobre la adquirida; la velocidad para que este control se alcance va a depender de las condiciones que rigen al proceso.

De este modo, si la adquisición puede efectuarse de forma amistosa en la cual la oferta inicial es aceptada, entonces, se puede realizar en un lapso de tiempo prudencial. No obstante, si la adquisición es contestada, puede tomar más tiempo, porque existe más de una oferta bajo consideración y se requiere evaluar para decidir la más conveniente para los directivos y accionistas de la empresa que va a ser adquirida. Finalmente, puede convertirse en una adquisición hostil (*hostile acquisition*), si el control de la empresa adquirida se logra en contra de la voluntad de los directivos y accionistas de la misma, situación que puede dificultar la velocidad para integrar las operaciones de las organizaciones implicadas.

Las F&A están estrechamente relacionadas entre sí y tienen unas características esenciales como son: **1)** la unión de patrimonios, **2)** la transmisión en bloque y a título universal, **3)** la extinción de las sociedades objetivo sin liquidación y **4)** la agrupación de los socios de las sociedades participantes en la sociedad adquirente (Israel, s/f). No obstante, este mismo autor identifica unas diferencias que están inmersas dentro de su misma conceptualización. La *fusión* consiste en el mecanismo de concentración empresarial mediante el cual dos o más sociedades se reúnen a efectos de formar una sola unidad que amalgama los patrimonios de las sociedades participantes e integra a sus socios. Las *adquisiciones* de sociedades, por su parte, son la compra que una persona o grupo de personas realiza de todo o parte de un negocio, a través de la compra de las acciones que detentan control en la empresa objetivo o a través de la compra de todos o parte de los activos principales de la empresa objetivo.

6.3 TIPOS DE F&A

Probablemente existan tantos tipos de F&A como empresas absorbentes y absorbidas. Los analistas financieros y los bancos de inversión han clasificado estas combinaciones empresariales en tres categorías en atención a su impacto económico:

1. **F&A horizontales**, aquellas que combinan dos empresas en la misma industria y, en ocasiones, hasta en la misma línea de negocios. Este tipo de fusiones es el que ofrece mayor potencial de sinergias; las fusiones horizontales son las que generan más beneficios. Las sinergias se presentan en economías de escala, en economías en la distribución de los productos, o bien, consolidando una posición en la industria en la cual se participa. Ross *et al.* (2000) apunta que en muchos casos éstas pueden considerarse fusiones estratégicas que generan sinergias de explotación al ser más rentables en conjunto que por separado. Importantes fusiones y adquisiciones efectuadas en años recientes pueden clasificarse como horizontales, tal es el caso en el sector de las TIC's compañías como Google, Microsoft y Apple, se destacan en sus estrategias de crecimiento basadas en prospectiva, adquiriendo parte accionaria de pequeñas empresas del sector para potenciar su emprendimiento; a mediano plazo las adquieren totalmente fusionándolas con su organización. Otros casos interesantes a mencionar son la adquisición de BankOne por parte de J. P. Morgan Chase; la adquisición de la empresa alemana de telecomunicaciones Mannesmann por parte de Vodafone; y la compra del Abbey National Bank del Reino Unido por parte del banco español Santander-Central Hispano (Marín & Ketelhöhn, 2011).
2. **F&A verticales**, las cuales consolidan dos empresas en distintos niveles de la cadena productiva. La empresa compradora integra sus operaciones de manera vertical hacia atrás (fuentes de materia prima) o hacia delante, buscando cómo conectarse de forma más directa con el consumidor. Se desea con ello, por lo general, más control estratégico de la cadena de valor. El propósito de este tipo de transacción es incrementar el control estratégico de la cadena de valor, siendo común en las industrias petrolera y minera. Un ejemplo conocido es la fusión de Walt Disney con la cadena televisiva ABC. Disney planeaba usar ABC para exhibir películas cinematográficas recientes a grandes audiencias (Marín & Ketelhöhn, 2011).

- 3. F&A del tipo conglomerados** (o de diversificación), son transacciones que involucran compañías de diferentes industrias y líneas de negocios, buscando cómo dispersar los riesgos a nivel de la empresa tenedora de las inversiones conocida como *holding*. Para Ross et. al (2003) en este tipo de absorción no existe, aparentemente, ningún potencial de sinergias de explotación. Las principales fusiones tipo conglomerado ocurrieron en las décadas de los sesenta y setenta; hoy día este tipo de transacciones tienen relevancia ante la necesaria gestión de los cambios que impulsa la transformación digital y el auge de las energías alternativas. A mencionar el caso de la Shell, compañía que ha realizado adquisiciones del proveedor de electricidad del Reino Unido First Utility, del operador de carga de automóviles NewMotion y una participación en la compañía solar estadounidense Silicon Ranch Corp (World Energy Trade, 2019).

6.4 APROXIMACIONES TEÓRICAS

al estudio de las combinaciones empresariales

Diversos estudios han intentado explicar las razones por las cuales las empresas recurren a combinaciones como las F&A. Desde la economía industrial son analizadas como mecanismos colusorios (Chevalier, 1975), sin embargo, en el intercambio económico las empresas se enfrentan a una realidad más compleja a la que describe el modelo de competencia perfecta por fallos en el mercado, racionalidad limitada, la información asimétrica, siendo la Teoría de la Agencia de Jensen y Meckling (1976) un enfoque muy utilizado para el estudio de las F&A. Otros planteamientos teóricos como la Teoría de las Sinergias de Chatterjee (1986); Singh y Montgomery, (1987) y la Teoría de los Costos de Transacción (Coase, 1937; Williamson, 1975) también han sido herramienta teórica para comprender los motivos para llevar a cabo concentraciones empresariales.

Con base a la teoría económica clásica de direccionamiento estratégico y de costos de transacciones, Suárez, Gorbaneff y Beltrán (2010) resumen las posturas teóricas a partir de las cuales se intenta explicar las motivaciones que impulsan a las empresas a recurrir a estas formas empresariales [**TABLA 6.1**].

TABLA 6.1 Enfoques teóricos para impulsar F&A.

Teoría	Motivación General	Motivación Específica
Teoría Económica Clásica	Sinergias: obtención de mayores beneficios colectivos derivados de la unión de fuerzas que los que pueden alcanzarse de la existencia separada de las dos empresas (McCann y Gilkey, 1990).	<ul style="list-style-type: none"> • Sinergias financieras • Sinergias gerenciales • Sinergias operativas • Sinergias en recursos humanos
	Crecimiento: posibilita la realización de operaciones a escala, con menores costos promedio de producción, por cuanto, la producción a gran escala permite la especialización del trabajo, gerentes, y tecnología; y la economía en compras y ventas (Bello, Dant y Lohtia, 1997).	<ul style="list-style-type: none"> • Profundización de la división del trabajo • Automatización de operaciones • Ahorro en costos de insumos • Aprovechamiento de recursos humanos
Direccionamiento Estratégico	Poder de mercado: habilidad de fijar y mantener un precio por encima de los niveles competitivos, es decir, por encima del costo marginal. Existen tres clases de poder de mercado: diferenciación en producto, barreras a la entrada y cuota de mercado (Gaughan, 2002; Focarelli et al., 2002).	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento de barreras de entrada • Obtener mayor cuota de mercado • Convertir a un competidor en aliado • Debilitar las posiciones competitivas de sus rivales • Utilizar la marca
	Estratégica: las estrategias están consideradas en los planes de la empresa, o surgen del análisis del entorno con base a la identificación de una oportunidad o amenaza.	<ul style="list-style-type: none"> • Beneficios inmediatos • Mejoras en procesos • Utilización de fondos excedentes • Beneficios legales y fiscales • Acceso a nuevas tecnologías y procesos • Requerimientos de recursos • Egocentrismo y razones psicológicas • Incertidumbre ambiental • Mejorar la administración • Reacción competitiva • Activos infrautilizados o infravalorados • Valor en el mercado
Teoría de los Costos de Transacción	Integración vertical para intervenir en la cadena de valor: permite a la firma coordinar diversos factores de producción sin la intervención del mecanismo de precios (Besanko et al., 1996; Coase, 1937; Williamson, 1996).	<ul style="list-style-type: none"> • Ahorrar costos con enfoque hacia atrás (proveedores) • Ahorrar costos con enfoque hacia adelante distribución y clientes

Fuente: modificación con base a Suárez, Gorbaneff y Beltrán (2010).
Elaboración propia.

6.5 MOTIVACIONES para las F&A

A partir de los enfoques descritos se identifican algunas motivaciones que impulsan a las empresas a emprender procesos de fusiones y adquisiciones. A continuación, se abordan la clasificación sugerida por Abellán (2004) quien las categoriza en tres grupos: el primero, basado en el comportamiento racional de los directivos y accionistas de la empresa; los otros dos, en un comportamiento irracional soportado en intereses corto-placistas o intereses divergentes entre directivos y accionistas. De este modo, se tiene tres grandes motivaciones:

1. **Lograr sinergias en los procesos operativos y/o financieros de las empresas adquirida y adquiriente.** Según el autor antes mencionado, en este grupo las sinergias operativas buscan alcanzar economías de escala para reducir costos en los procesos de producción, cuando se trata de F&A horizontales; en el caso de las F&A verticales para optimizar la gestión logística. Adicionalmente, se pretende alcanzar la mejora de los ingresos por beneficios estratégicos y recursos complementarios e impulsar el crecimiento de la cuota del mercado actual o incursionar en nuevos mercados. Por otro lado, las sinergias financieras buscan incrementar los flujos de caja mediante la adquisición de empresas con exceso de efectivo, con capacidad de crédito fiscal o con flujos de caja más estables y predecibles; o reducir los costos de capital de la empresa por la emisión de valores que favorece las economías de escala.
2. **Actuar como un mecanismo corrector en el mercado.** Este conjunto de motivaciones puede buscar efectos en el mercado de valores como, por ejemplo, incrementar el valor de cada acción, siendo una decisión con impacto cortoplacista que puede tener efectos negativos a largo plazo. Según el autor, debido al grado de implicaciones que trae para el futuro de la empresa, es una motivación que debe evaluarse con cuidado, sin perder la perspectiva empresarial a largo plazo.
3. **Incrementar el poder de la empresa.** Estas pueden constituirse en motivaciones que responden a aspiraciones de empoderamiento empresarial en respuesta a intereses personales, más allá de una mejora de posicionamiento en el mercado por razones de revalorización de acciones. Estas acciones que aparentemente pretenden un crecimiento del tamaño de la empresa, en el fondo buscan satisfacer el ego de los directivos, sin considerar si representa una oportunidad o amenaza

para la organización. Esta situación puede derivar en una pérdida de valor sobre el resultado de la F&A, denominada “costo de agencia”, por cuanto se puede incurrir en pérdidas, debido a una estimación equivocada basada en información incompleta, errores al calcular el potencial de creación de valor, realizar un pago demasiado alto por la adquisición o una prima excesiva.

Otras motivaciones que merecen ser referidas (Berk y De Marzo, 2008):

1. **Experiencia.** Es común que las empresas requieran alguna experiencia en áreas particulares a objeto de competir con mayor eficiencia.
2. **Ganancias de monopolios.** Según se mencionó anteriormente, el efecto colusorio que pudiera producirse al fusionarse una compañía con un rival importante, lo que reduce en forma significativa la competencia dentro de la industria, incrementando sus utilidades. Sin embargo, es de denotar que las leyes antimonopolios están dirigidas a evitar acciones que impidan la libre competencia.
3. **Aumentos de eficiencia.** Al administrar la nueva empresa su operatividad será más eficiente al lograr eliminar la duplicación, por ejemplo, de personal directivo ineficiente.
4. **Aprovechar ventajas fiscales.** compensación de pérdidas, concesiones fiscales, revalorización de activos depreciables, ahorros fiscales por ciclos complementarios, entre otros.

En años recientes, surgen nuevas motivaciones para incursionar en procesos de F&A debido a la necesidad de involucrarse en los procesos de transformación digital que se proponen aprovechar los avances en infraestructura tecnológica y capital intelectual. Shacklady *et al.* (2018) señalan que casi la mitad de los procesos de fusiones y adquisiciones actuales buscan ampliar las capacidades digitales de empresas tradicionales, reconociendo a la tecnología digital como uno de los factores determinantes para lograr el crecimiento empresarial. Tal es el caso de las empresas españolas que, más allá de buscar adquirir o fusionar con inteligencia digital, se plantean estrategias integrales para expandir sus capacidades digitales a lo largo y ancho de toda la organización resultante posterior al proceso de integración. Incluso, cada vez es más frecuente que grandes empresas tecnológicas buscan adquirir *start up* innovadoras, con el propósito de potenciar la difusión de desarrollos tecnológicos a escala.

Independientemente de las razones que asistan, un hecho cierto es que el valor de la empresa resultado de la combinación debe superar en el corto, mediano o

largo plazo, el valor individual de las empresas participantes en la transacción; lo contrario, no parece tener mayor sentido. Asimismo, formar parte de las estrategias del negocio, estar plasmada en un plan estratégico empresarial, con objetivos y metas claras y posibles, contar con directivos profesionales, quienes actuarán de acuerdo a los intereses de la compañía, accionistas y propietarios.

En caso contrario, la situación puede derivar en pérdidas de valor sobre el resultado de la F&A, tales como una estimación equivocada basada en información incompleta, errores al calcular el potencial de creación de valor, realizar un pago demasiado alto por la adquisición o una prima excesiva, los denominados “costos de agencia”, que pueden llevar al fracaso de la operación. Al respecto Israel (s/f) señala: “veamos con ojos cautos las razones detrás de un proyecto de fusión en donde no es clara la posibilidad de obtener ese mayor valor en beneficio de los accionistas, pues esa es la racionalidad de la institución”.

En suma, una concentración empresarial representa una buena idea cuando el valor de mercado de las empresas concentradas, es mayor que el valor de cada una por separado, cuando ello ocurre, apunta (Pérez-Iñigo, 2011), se considera haberse producido un “efecto sinérgico”, concepto clave en el éxito de estos procesos y, con éste, el de “prima de adquisición (*acquisition premium*)”.

6.6 UN MODELO para implementar F&A

Las F&A son procesos complejos que tienden a variar de acuerdo a la estrategia empresarial, la estructura organizativa, la gestión operativa y la cultura organizacional de las empresas involucradas; dicho proceso es independiente de la motivación que impulsa a avanzar en una integración de esta naturaleza. Galpin (2014) afirma que una adecuada gestión del cambio es necesaria para lograr un reajuste en las empresas de modo que puedan enfrentarse a un proceso de integración exitoso.

Con este propósito y aun cuando cada proceso puede presentar características propias, se han propuesto algunos modelos para orientar los procesos de F&A y tomar acciones que minimicen el riesgo en todos los ámbitos y la resistencia al cambio, considerando el antes, el durante y el después. Uno de los más utilizados es el modelo de los tres pilares del éxito desarrollado por McCann y Gilkey (1990) y confirmado por Romanella (2000) que, como su nombre lo indica, se sustenta en tres soportes fundamentales: ajuste empresarial, ajuste financiero y ajuste or-

ganizativo; cada uno incorpora objetivos a corto y largo plazo, tareas principales que debe adelantar y problemas que se pueden presentar [**TABLA 6.2**].

Para realizar un proceso ordenado y de manera racional, el modelo sugiere seguir un conjunto de 7 fases interdependientes, que descritas brevemente se muestran en la **FIG 6.1**. Los autores aclaran que estas fases pueden sobreponerse en la práctica.

- **PLANIFICACIÓN**
estratégica

De la planificación estratégica se ha profundizado suficientemente en el capítulo 1, por lo cual solo diremos que es la base principal del proceso de F&A debido a que ejerce una afectación directa sobre los elementos necesarios para llevar a cabo la operación.

En esta etapa se establece la visión sobre el futuro esperado para la empresa adquirente o fusionante, la dirección que debe tomar el proceso, los objetivos estratégicos y las metas que se deseen alcanzar. Al definir metas y objetivos se establecen las bases del proceso de F&A, para garantizar, en cierto modo, disminuir el riesgo de fracaso.

Igualmente se deben establecer los límites sobre el precio máximo a pagar en la adquisición y fusión, o lo que se determine que pueda costear la empresa, pues ayuda de manera significativa a mantener la perspectiva de buscar oportunidades dentro del alcance financiero de la misma.

Finalmente, se analiza la posición estratégica de la empresa, esto es se identifican las posibles fortalezas y debilidades resultantes de la unión. Es importante tener claro en esta etapa, las capacidades técnicas y estratégicas de los administradores del proceso para llevar a cabo la implementación y la integración posterior.

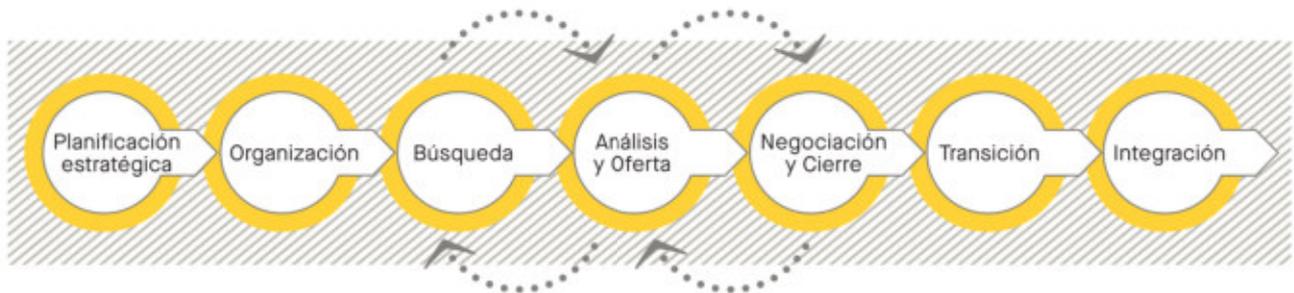
- **ORGANIZACIÓN**

Esta fase tiene como objetivo, distribuir responsabilidades, conceder autoridad para llevar adelante las tareas y resolución de problemas y asignar recursos, de manera que facilite el proceso de integración de las empresas, lo que sin duda alguna requiere el compromiso de la alta gerencia a fin de garantizar la integración del proceso de planificación.

TABLA 6.2 Los tres pilares: objetivos, tareas y problemas principales.

Ajuste	Objetivos a corto plazo	Objetivos a largo plazo	Tareas principales	Problemas Principales
Empresarial	Vizualizar y tener sinergias con plazos y costos aceptables	Fortalecer la ventaja competitiva de la empresa en un mercado nuevo, o en uno ya establecido de acuerdo con el plan estratégico y una visión de líder	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluar ventajas y desventajas competitivas • Definir sinergias (con hipótesis explícitas cuando sea necesario) • Desarrollar planes provisionales para alcanzar sinergias dentro de parámetros concretos de tiempo y costos • Ejecutar Planes 	<ul style="list-style-type: none"> • Exactitud en las valoraciones • Validez de las hipótesis y oportunidades de comprobación • Posibilidades de que los reveses o fracasos produzcan sinergias por razones de ajustes financieros u organizativos
Financiero	Hacer frente a las demandas financieras, plazos y condiciones al tiempo que se habilita capital suficiente para lograr el ajuste comercial y organizativo durante la transición	Mejorar la capacidad financiera global de la empresa, incluido el desarrollo de su capacidad de posterior crecimiento de fusiones y adquisiciones	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluación del acuerdo (con hipótesis explícitas cuando sea necesario) • Asegurar el capital necesario (Incluida la garantía) • Negociar precios, plazos y condiciones aceptables • Asignar fondos de transición suficientes • Desarrollar y poner en práctica un plan financiero a largo plazo para mejorar la actuación 	<ul style="list-style-type: none"> • Validez de la evaluación • Capacidad de negociar precios, plazos y condiciones aceptables • Estabilidad de actuación durante la transición • Validez de las hipótesis hechas • Adecuación de los recursos destinados para alcanzar el ajuste comercial; y organizativo
Organizativo	Crear y desplegar la suficiente capacidad de gestión de la transición para alcanzar la deseada estabilidad mientras se planifican las estrategias de integración	Alcanzar el grado deseado de integración para lograr el ajuste comercial y financiero dentro de los plazos y costos aceptables	<ul style="list-style-type: none"> • Definir y negociar el papel de la empresa adquiridora • Controlar las condiciones vigentes • Establecer la estructura y procesos de transición • Desarrollar y poner en práctica un plan de integración teniendo en cuenta el papel de cada empresa y las reglas básicas 	<ul style="list-style-type: none"> • Claridad y precisión del papel de la empresa compradora • Capacidad de controlar las condiciones reinantes • Impacto de las hipótesis hacia arriba al ser validadas • Capacidad de estabilizar la situación durante el tiempo necesario para llevar a cabo las estrategias de transición • Adecuación de los recursos destinados a la transición

Fuente: adaptado de de McCann y Gilkey (1990). Elaboración propia.

FIG 6.1 Modelo de las 7 fases para orientar el proceso de F&A.

Fuente: adaptado de McCann y Gilkey (1990).
Elaboración propia.

○ BÚSQUEDA

Durante esta etapa, el objetivo es conocer a todas las compañías que se perciban como candidatos a ser adquiridas o fusionadas para dar paso a una evaluación y análisis exhaustivos que permita determinar cuál es la más atractiva en términos financieros, estratégicos, de operaciones, entre otros.

Para realizar una búsqueda exitosa se deben considerar varios aspectos importantes como son: identificar los criterios sobre los cuales se basará la selección de candidatos, crear perfiles y recopilar datos relevantes, así como determinar la profundidad y amplitud de la búsqueda. En esta etapa es frecuente solicitar los servicios de asesores externos, de áreas financieras y legales que puedan proporcionar un análisis más completo acerca de los candidatos, y a su vez actuar como intermediarios durante las negociaciones. Es particularmente recomendable solicitar ayuda de terceros cuando no exista un candidato previamente definido, porque, podrían ayudar a priorizar a los candidatos según los criterios de selección.

Algunos elementos que deben considerarse para minimizar el número de posibles empresas que serán parte del proceso de F&A son: productos, cultura, tecnología, mercado, competidores, finanzas, administración, sus fuerzas y debilidades, estructura legal. Desde el punto de vista financiero, es de gran utilidad preparar un análisis que incluya las ventas históricas y proyectadas, una estimación de costos de capital, costos de operación, márgenes de utilidad, márgenes de operación, calcular el flujo de efectivo, establecer el retorno de la inversión (ROI), calcular el valor de mercado y evaluar los riesgos; de igual manera, se deben desarrollar rangos de valor, establecer bases para la futura discusión, formular estrategias para la transacción, decidir sobre las necesidades financieras, delimitar el objetivo y criterios del adquirente y formular un plan de búsqueda y evaluación.

En esta fase, mantener cierto anonimato podría ser de gran importancia, por cuanto debe considerarse el efecto que significaría en los competidores o inclusive en los propios empleados, si se diera a conocer información sobre la posible combinación de una compañía.

○ **ANÁLISIS** y oferta

El objetivo de esta fase es obtener información para evaluar los pilares del modelo, vale decir, el financiero, el comercial y el organizativo de la empresa objetivo, lo que requiere establecer ciertos parámetros de manera de delimitar el análisis a aspectos específicos:

- **Nivel de ventas y margen de utilidad:** especificar si se busca un negocio con menor o mayor volumen para F&A.
- **Fortaleza financiera:** determinar si la empresa tiene activos devueltos, inventarios que puedan ser utilizados como garantía para financiamiento y cuánto apalancamiento se está dispuesto a aceptar.
- **Localización geográfica:** establecer la ubicación de la empresa que se quiere para la F&A o si pueden existir diferentes ubicaciones aceptables.
- **Precio de compra:** cuánto se puede pagar; o, si es necesario, obtener financiamiento externo, ¿Qué fuentes se usarán?
- **Fortalezas y debilidades de la administración:** determinar si la administración actual puede asumir la responsabilidad de las operaciones de la compañía objetivo o será necesario retener a la administración existente después de la unión.
- **Mercado y estrategia de mercado:** establecer si la combinación está designada a incrementar la participación de mercado, si existe un segmento que se desee capturar o si se busca una diversificación de éste.
- **Número de competidores:** si la F&A está orientada a la diversificación, ¿quiénes son los competidores de la compañía objetivo? Determinar si están ganando o perdiendo participación en el mercado.
- **Historia y reputación:** evaluar la dificultad para persuadir a los dueños de vender o unirse o de que permanezcan empleados en posiciones clave.
- **Propiedades, planta y equipo:** especificar el mantenimiento del equipo de la compañía objetivo, de los gravámenes que puedan existir y determinar si dicho equipo será liquidado para financiar la unión.

- **Canales de distribución:** determinar si la F&A está diseñada para incrementar los canales de distribución, o si los canales del adquirente y los de la compañía objetivo se complementan y, si se podría disminuir costos de distribución.
- **Eficiencia operacional:** establecer si se necesitan maneras para incrementar la eficiencia en ciertas áreas o si se tiene una operación altamente eficiente que se pueda realizar un benchmarking a la compañía objetivo.
- **Marcas registradas, patentes o propiedad de tecnología:** decidir si se desean adquirir marcas registradas o patentes y determinar si se es propietario de tecnología.
- **Investigación y desarrollo:** evaluar si se quiere extender el costo de la inversión por investigación y desarrollo en una gama más amplia de productos o ganancias; o si se están buscando nuevos desarrollos.

La finalización de estas etapas debe resultar en una estimación de la empresa objetivo elegida, con un valor presente neto positivo para los accionistas de la adquirente y, de ser así, se continua con las siguientes fases del proceso. La valuación o valoración se describe en el siguiente epígrafe.

○ **NEGOCIACIÓN Y CIERRE** de la operación

Una vez estudiada la oferta, las empresas implicadas en el proceso firman un preacuerdo formal y se negocian los términos del contrato en cuanto a precio, plazos, condiciones, etc., los cuales deben ser claros, concisos y precisos a fin de evitar cualquier discrepancia en el futuro. Por lo general, las compañías ya han negociado al menos una cifra aproximada que refleja la cantidad de activos y la ganancia proyectada de la compañía vendedora o de la fusionante y se establece fecha de cierre mientras se desarrolla el proceso de “*Due Dilligences*”, siendo importante mantener las transacciones de manera confidencial hasta que se negocie el acuerdo de unión, para proteger a ambas partes en caso de no darse la negociación. De igual modo se selecciona y coordina al equipo del proceso de revisión, se prepara y negocia un acuerdo de compra cuyo propósito es detallar los términos y las condiciones sobre las cuales se comprarán los activos o las acciones.

◉ TRANSICIÓN

Esta etapa es una de las más delicadas por los actores en juego y los cambios que se producirán en la organización, los despidos, las tensiones, las luchas por el poder, aunado a los problemas derivados del encuentro e integración de plantillas, normas, estilos, valores, es decir, la cultura de cada organización. Como apunta Iborra (2000, p. 165), “dos organizaciones, normalmente sin una historia en común, deben interaccionar, negociar, trabajar y actuar de forma conjunta de manera más o menos repentina”. No obstante, la literatura señala que tanto los recursos humanos como la cultura corporativa no parece ser un tema demasiado relevante en las estrategias de F&A.

En esta etapa es recomendable crear un equipo conformado por ambas organizaciones, vigilar la ejecución del proceso de transición de manera que los administradores sean capaces de crear una actitud de cooperación e influir positivamente en el personal de la empresa combinada, de entablar comunicación continua para vencer la natural desconfianza ante la incertidumbre en transiciones de esta naturaleza y, además, estar pendiente del talento humano de las empresas concentradas.

La creación de un organismo o estructura paralela durante un proceso de fusión sirve de puente entre las dos organizaciones para hacerse cargo de la transición. Esta estructura paralela apoya dicho proceso por el cual deberán atravesar las empresas al fusionarse.

◉ INTEGRACIÓN

El proceso de unión de empresas es complejo, por lo que requiere de un tiempo mínimo de seis meses, dependiendo de las estrategias y de las diferentes fases involucradas. Sin embargo, completar el proyecto puede requerir de un periodo mucho más largo, siendo necesario establecer un proceso idóneo que involucre la transición de dos entidades, integrando los equipos a fin de crear una mentalidad común para dos organizaciones y más aún, lograr que ambas crezcan y se ayuden a desarrollar como una sola. Se debe reconocer que la integración no es una fase que empiece en el momento en que se firmen los documentos que cierran el trato, sino que es un proceso esencial que empieza con el “*due diligence*”. Planear la integración desde los primeros acercamientos con la empresa objetivo, permite a la nueva organización tener cierta ventaja al momento de finalizar la transacción. La fase se da por finalizada cuando ambas estructuras funcionan de manera coherente y cuando las empresas se encuentran representadas bajo una misma identidad.

Antes de culminar este epígrafe, nos parece pertinente mencionar algunas de las desventajas de las F&A de acuerdo con Shim y Siegel (2003):

- Pueden no tener el resultado esperado si los beneficios previstos no se producen
- Pueden surgir fricciones entre las direcciones de ambas empresas
- Una minoría de accionistas disconformes puede ocasionar problemas
- La propuesta de fusión puede trabarse o demorarse por una acción gubernamental antimonopolio.

6.7 VALUACIÓN de sociedades

Es preciso detenernos en la forma en que un oferente valúa una empresa objetivo, por cuanto es clave en una adquisición cuantificar y descontar el valor agregado que resulte de la fusión, sin dejar de lado otros elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la adquirida susceptible de ser valorada. Esta fase es crítica para el proceso, debido a establecerse límites mínimos y máximos económicos para el que adquiere. Por tanto, se trata de una herramienta que exige mucha prudencia por cuanto son operaciones de gran magnitud y por los efectos sobre la estructura financiera y el costo global del capital, especialmente la adquirida es diferente de la adquirente en su estructura financiera.

El valor económico puede ser determinado con base a pronósticos que se extienden a varios años. Al valorar una compañía, hay cuatro elementos importantes a considerar:

- El capital de los accionistas.
- El valor pronosticado a largo plazo.
- La cuantía de la marca en el mercado, los canales de distribución y los sistemas administrativos.
- El valor sinérgico que la compañía trasladará al fusionante o adquirente.

Sin embargo, existen circunstancias que juegan un papel determinante para una correcta valuación, como son los cambios económicos de un país, encarecimiento del mercado accionista, renta y objetivos de los compradores y las exigencias de los vendedores.

Es importante acotar que la valoración se traduce en una opinión sobre el valor de una firma por parte de un profesional quien utiliza su juicio, sintetizando el resultado mediante una serie de métodos y técnicas, sin dejar de lado el sentido común, con el fin de determinar el valor de base que servirá de punto de partida del precio definitivo a pagar por la empresa adquiriente.

Pérez-Iñigo (2011) recomienda seguir un conjunto de etapas para avanzar en un proceso de valoración, a mencionar: conocer la empresa y su cultura organizativa, conocimientos de los responsables y sus puestos directivos, el negocio y su entorno, prever el futuro mediante el cálculo de los flujos de efectivo a generar en el futuro y, llegar a conclusiones.

Como ya señalamos, el punto de partida puede ser el precio actual de las acciones en el mercado de la candidata a adquirir, más un valor adicional por la adquisición que se espera realizar, lo que significa que ha de crearse valor adicional mediante la combinación de ambas empresas, esto es, tienen que existir sinergias que hagan que el valor de mercado de la adquirida para la adquirente sea mayor que como sociedad independiente (Grinblatt y Titman, 2003). El valor actual de las sinergias se añadirá al valor de los flujos de caja generados por su actividad actual, lo que determinará el valor actual de la adquisición.

No obstante, los especialistas financieros señalan que deben evaluarse varios escenarios y distintas opciones, no existiendo un único método para las adquisiciones corporativas. La valuación entonces dependerá del tipo de empresa, siendo los más usados los análisis comparativos y el análisis de flujos de efectivo descontado, sin dejar de mencionar los métodos basados en el valor patrimonial, en los beneficios y los dividendos y, en el fondo de comercio o "*goodwill*". Por razones de espacio se describen los dos primeros. Sin embargo, si el valuador decidiera emplear los otros, servirá de complemento, lo que al final redundará en una mejor valoración que contribuirá a fundamentar la decisión de avanzar en el proceso de integración y, en ese caso, a apuntalar al éxito de la planificación financiera.

Para Berk y De Marzo (2008), mediante el primero de los métodos se compara la empresa objetivo con otras compañías parecidas; se trata de un método que tiene como ventaja su sencillez, pero que no ofrece una estimación apropiada del valor, dado que no incorpora en forma directa las mejoras operacionales ni otras eficiencias de sinergia que el adquirente desee implantar. El enfoque de flujos de efectivo descontados permite calcular el impacto de una adquisición sobre la riqueza de los accionistas y estimar el precio máximo que un comprador podría pagar sin menoscabo de esa riqueza. Con esta metodología se requiere elaborar una

proyección de los flujos de efectivo esperados, así como su valuación (Berk y De Marzo, 2008). En el cálculo del flujo de caja necesarios para estimar el valor de la empresa deben incluirse aspectos cuantificables y otros no tan fáciles de cuantificar como son las culturas de las organizaciones en cuestión.

Asimismo, debe tomarse en cuenta si la empresa a adquirir cotiza en bolsa, cuyas acciones tienen un precio por acción conocido que proporciona una estimación del valor actual neto de los flujos de caja según el mercado, facilitando el cálculo del llamado premio por adquisición (*acquisition premium*). En otras palabras, se trata de la prima a cancelar, que es la diferencia porcentual entre el precio de adquisición y el que tenía la empresa antes de la fusión. Otro aspecto a considerar es el *free float*, es decir, la cantidad de acciones en circulación de la empresa a valorar. Para las que no cotizan en el mercado de valores, el proceso de valoración se hace más complejo por falta de información sobre la marcha del negocio; para realizar cálculos fiables sobre el valor de la empresa se recomienda comparar compañías parecidas y del mismo sector que coticen en bolsa, método al que nos referimos recientemente.

Detengámonos en la *prima por fusión*, la cual regularmente debe ser pagada por quien compra sobre el precio que las acciones de la compañía adquirida tienen en el mercado, la que se define como en la ecuación 1:

$$PP = \frac{PCPA - PAEOAF}{PAEOAF} \quad (1)$$

Donde:

PP : Prima pagada

PCPA : Precio de compra por acción

PAEOAF : Precio de las acciones de la empresa objetivo antes de la fusión

Por lo general, el precio de las acciones de la empresa objetivo antes de la fusión se mide 30 días antes de la fecha del anuncio inicial, a fin de evitar que los efectos previos al anuncio predispongan el análisis. La reacción del precio de las acciones por el anuncio de la fusión permite medir si la operación está resultando beneficiosa para la empresa absorbida.

Con respecto al análisis de flujos de efectivo descontados (*discounted cash flows*), también reconocido por sus siglas DCF, si es aplicado correctamente, representa una gran ayuda. El primer paso es determinar el Costo de Adquisición Neto, es decir, la inversión que la adquirente hace cuando compra la empresa seleccionada. Por tanto, éste se estima siguiendo la ecuación 2:

$$CAN = \frac{CCCEO + CT + AEEO}{INCEO + CADEO} \quad (2)$$

Donde:

- CAN* : Costo de Adquisición Neto
- CCCEO* : Costo de comprar el capital de la empresa objetivo
- CT* : Costos de transacción
- AEEO* : Activos en exceso de la empresa objetivo
- INCEO* : Inversión neta en el capital de la empresa objetivo
- CADEO* : Costo de asumir la deuda de la empresa objetivo

Existen diversos mecanismos para financiar estas concentraciones empresariales; si la compra es en efectivo se necesitarán préstamos o emitir nueva deuda; también puede ser la oferta de las propias acciones de la empresa adquirente a la absorbida a cambio del capital de esta última. El ratio de intercambio se estima según la ecuación 3:

$$RI = \frac{MPAEC}{PMAEA} \quad (3)$$

Donde:

- RI* : Ratio de intercambio
- MPAEC* : Monto pagado por cada acción de la empresa comprada
- PMAEA* : Precio de mercado de las acciones de la empresa adquirente

Grinblatt y Titman (2003) recomiendan considerar los siguientes factores en la decisión de la forma de financiación de una F&A: efectos fiscales, implicaciones contables, las consecuencias para la estructura de capital y los efectos informativos. Los temas referidos a este epígrafe se trataron con mayor profundidad en el capítulo 4.

Finalmente, la adquisición puede hacerse mediante negociación amistosa con la gerencia de la otra compañía (es lo ideal) o, en forma hostil a través de una oferta pública de adquisición (OPA), dirigiéndose a la empresa cuyo control pretende con una oferta, generalmente en efectivo, a cambio de sus acciones, la cual debe ser superior a las cotizaciones de las acciones en el mercado (Shim y Siegel, 2004). Las operaciones hostiles suelen provocar un alza en el precio pagado, debido a la resistencia de la empresa blanco de adquisición a realizar la operación.

De acuerdo con estos mismos autores, si la empresa objetivo desea combatir el intento de toma de control, puede emprender las siguientes acciones:

1. Atacar al invasor con publicidad negativa.
2. Comprar acciones propias para reducir el número de acciones a disposición de la OPA.
3. Iniciar acciones legales para impedir la toma de control.
4. Buscar una fusión con otra compañía más amigable.
5. Declarar un dividendo para mantener contentos a los accionistas.

Se observa que en los últimos tiempos las F&A se han caracterizado por ser más bien amistosas, destacándose el sector tecnológico con un gran dinamismo de las operaciones de carácter multinacional y transfronterizas. De 2013 a 2017 se apreció un incremento significativo en las operaciones de F&A en el mundo, tendencia que se ha mantenido a la fecha de la fuente consultada (Molina y Victoriano, 2018).

6.8 FACTORES COMUNES DE ÉXITO o fracaso de F&A

El éxito de un proceso de fusión o adquisición estará sujeta a una adecuada estructuración de la oportunidad, tomando en cuenta factores externos e internos. Los primeros tienen que ver con la economía, un adecuado clima económico, que exista estabilidad, proyecciones de crecimiento a futuro, acceso a fuentes de financiamiento. En el caso de los internos, es clave analizar las operaciones desde un punto de vista cuantitativo, conocer cuál es la rentabilidad que se generará a los accionistas o inversores y analizar desde el punto cualitativo, si el perfil y cultura empresarial de las empresas a fusionarse o adquirirse se acoplan adecuadamente. A partir de eso corresponde diseñar una nueva estrategia de crecimiento como consecuencia de la fusión, evitando que puedan existir conflictos futuros entre las empresas participantes.

Una vez que la operación de F&A se ha realizado, su éxito final podría peligrar si se ignoran los siguientes aspectos: no se prevé la integración y planificación posteriores; la empresa se centra demasiado en recortar costos y olvida la naturaleza de negocio; se desatiende a clientes, proveedores y empleados por prestar más atención a la nueva estructura diseñada; se descuida la administración del personal o si se pospone la toma de decisiones importantes por no existir una clara definición de responsabilidades post-fusión; surgimiento de conflictos internos.

Además de manejar adecuadamente la cultura corporativa interna de las empresas participantes, un factor clave es mantener una oportuna comunicación con los

clientes, informando sobre la fusión a realizarse, al hacerlo la empresa está corroborando su sensibilidad ante las necesidades de los clientes que al fin al cabo son la fuente de ingresos de las compañías.

Con respecto al **fracaso**, según Christensen, Alton, Rising y Waldeck (2011), las tasas oscilan entre 70% and 90%. Frente a estas cifras, es importante conocer las principales razones de dichos fracasos:

1. Problemas de integración cultural entre las compañías participantes. Sobreestimación de las sinergias.
2. Precio excesivo.
3. Incorrecta definición de los objetivos económicos y/o financieros perseguidos con la operación.
4. Proyecciones muy optimistas. Influencias gubernamentales.

Es importante señalar que en los procesos de fusión el tema de las culturas organizacionales representa un verdadero reto para el éxito de la misma; más bien fracasan al no tener la capacidad de integrar las culturas organizacionales de cada parte, ignorando la esencia que posee cada empresa.

Lo anterior probablemente ocurra por falta de atención a la interacción entre estrategia corporativa y cultura. La primera delimita lo que la empresa quiere ser/hacer y, la segunda, guía el comportamiento de los grupos a través de valores, creencias, costumbres. Como señala Iborra (2000), la nueva organización, debe enfrentarse a la ausencia de significados, presunciones o valores compartidos, lo que exige tiempos de convivencia.

Los ejecutivos de la empresa compradora, por su parte, deben dar respuesta a dos cuestiones fundamentales: ¿conviene intervenir desde la dirección para reconciliar las diferentes filosofías directivas, culturas organizativas, estructuras, procesos y sistemas? y ¿cómo dirigir la transición de las dos organizaciones hacia una empresa integrada?

De aquí que cada vez son más los estudios que indican la conveniencia del ajuste organizativo y cultural junto con el estratégico, temas interesantes para las autoras de este capítulo.

A continuación, se describe uno de los casos de un proceso de fusión más reseñados en la literatura, que afrontó una serie de eventos problemáticos que llevaron a uno de los fracasos más connotados en la historia de las fusiones y las adquisiciones a pesar de su desempeño individual. Nos estamos refiriendo a American Online y Time Warner.

- **CASO AOL (AMERICA ONLINE)
Y TIME WARNER**

En el auge de la moda de Internet, dos medios se fusionaron para formar lo que se observó como un movimiento revolucionario para integrar lo antiguo con lo nuevo, que marcaba una visión a largo plazo. Esta fusión se anunció en el año 2000, se completó en el año 2001 y, posteriormente, se describió como la peor fusión en la historia de la empresa.

La empresa AOL era básicamente un proveedor de acceso a internet por *dial-up*. En el momento de la fusión AOL tenía 25 millones de personas suscritas a su servicio de acceso de internet y cerca de 110 millones de personas utilizaban o visitaban sus páginas web. Por aquel entonces AOL podría haber sido lo que finalmente ha sido Google, el dominador de internet, si lo ha logrado un simple buscador, también lo podría haber logrado un proveedor de acceso, como lo era esta empresa.

Por otro lado, Time Warner era una de las principales compañías del sector media del momento, presente en el negocio del cable, contaba con generadores de contenido muy potentes como la CNN, *Warnes Bros*, *Sport Illustrate*, *Time*, *Cartoon Networks* o la discográfica EMI.

AOL y *Time Warner* parecían la dualidad perfecta. *Warner* había estado intentando ingresar al mercado de internet con poco éxito y AOL podría proporcionarles millones de nuevos suscriptores. Utilizar las fuentes existentes de otra compañía fue más rentable para *Warner* que desarrollar sus propias capacidades y estructurar una sucursal de Internet completamente nueva. Mientras que AOL se beneficiaría del cable de fibra óptica de *Warner* para entregar sus servicios con más agilidad.

El problema comenzó casi de inmediato con el choque de los estilos de gestión. Los miembros de AOL estaban acostumbrados a un estilo de administración apresurado y de alto riesgo que estaba en completa discrepancia con el meticuloso proceso administrativo que manejaba *Warner*. Los encuentros podrían haberse superado, pero la burbuja de las punto-com estalló y el mundo cayó en una recesión universal. La burbuja de las punto-com se crea cuando cada tipo de negocio concebible está siendo atraído digitalmente y los capitalistas de riesgo están invirtiendo demasiado en cualquier proyecto que crean que será la próxima tendencia significativa. Este fue el destino que le sucedió a AOL, por esa explosión, la mayoría de las empresas de tecnología se derrumbaron. AOL vio caer el valor de su compañía de 260 mil millones de dólares a 20 mil millones. La recesión hizo que

los lucrativos ingresos publicitarios se agotaran y AOL enfrentó una caída sustancial en los suscriptores.

En el año 2002, a sólo un año de esta fusión, declararon una pérdida de 100 mil millones de dólares. Los ejecutivos de AOL se vieron obligados a poner fin a la fusión y, finalmente, AOL se retiró del nombre y se convirtió en una subdivisión de *Time Warner*. En 2009, AOL fue borrada de *Time Warner* y listada como una compañía separada, lamentablemente las sinergias y las expectativas esperadas para este acuerdo nunca ocurrieron.

- **FACTORES QUE OCASIONARON EL FRACASO: CASO AOL**

1. Dificultades para implementar sus visiones y generar un ambiente dentro de las empresas para iniciar las sinergias.
2. Se prestó poca atención al diseño de la mezcla cultural o la integración de empresas involucradas en este tipo de proceso.
3. Exageraciones y falsas expectativas por lo general obstaculizan el crecimiento y dieron lugar a un posible choque cultural.
4. AOL tenía una cultura altamente digital y el enfoque tradicional de los ejecutivos de *Time Warner*, basado en medios tradicionales, no permitió capitalizar la base de suscriptores de AOL en todos los años que duró la fusión.
5. Intereses diferentes: Para *Time Warner*, el objetivo fue ir de la mano del posible campeón de internet y lo atractivo que podían resultar los 25 millones de suscriptores de AOL. En su defecto para AOL se aseguraba un paso estratégico importante al asegurarse el acceso a una red de cable de banda ancha.

CONSIDERACIONES Finales

El proceso de F&A es una de las decisiones gerenciales más complejas para una organización, debido a los recursos invertidos en tiempo y dinero, y a las repercusiones sobre empleados, clientes, proveedores y demás *stakeholders*, siendo la creación de valor máximo posible el objetivo al involucrarse en este tipo de estrategias.

Estos procesos de integración ocurren por un conjunto de circunstancias y motivaciones que impulsan a la empresa adquiriente a asumir una estrategia que tiene sus ventajas, pero implica riesgos por las consecuencias que puede tener en la estructura de la empresa, acusándose muchos fracasos porque no crean valor para los accionistas y/o por diferencias culturales de las empresas participantes que chocan o no logran acoplarse a través del tiempo.

Si la empresa determina dentro de su planificación financiera que para crecer es necesario realizar un proceso de F&A, se deben analizar previa y cuidadosamente las razones claves por las que se efectuará este paso, los beneficios que acarreen a corto, mediano y largo plazo y, si los resultados a conseguir están alineados con los objetivos de la organización, maximizando el valor de la empresa, su rentabilidad y la riqueza de los accionistas.

Involucrarse en estos procesos representan ventajas siempre y cuando se tenga claro los beneficios globales como empresa, dejando de lado intereses personales o netamente empresariales como el poder de mercado, reducción del número de competidores y creación de oligopolios.

Una vez realizado el proceso de F&A, debe existir un constante seguimiento de la nueva organización, las empresas fusionadas deben tener claro quién va a dirigir la nueva empresa y evitar la lucha de poder que crea inestabilidad empresarial a nivel interno y externo.

Finalmente, y considerando las últimas tendencias para avanzar en un proceso de F&A con propósitos de adquirir las capacidades digitales de la otra, el éxito será de aquellos que absorban las tecnologías digitales, en sus propios procesos para obtener una ventaja competitiva, sin perder de vista la adecuación de las culturas organizacionales.

REFERENCIAS

- Altman, E. I. (1988). *The Prediction of Corporate Bankruptcy*. New York: Garland Publishing.
- Ashkenas R., De Mónaco L. J. & Francis S. C. (1998). Making the Real Deal: How GE Capital Integrates Acquisitions. *Harvard Business Review*, 76(1): 108-178.
- Baker Mckenzie (2016), *Fusiones y adquisiciones en Europa y América Latina, 2016*. Consulta: julio 8, 2019, www.bakerMckenzie.com
- Bello, D.,; Dant, S. & Lohtia, R. (1997). Hybrid Governance: The Role of Transaction Costs, Production Costs and Strategic Considerations. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 12(2): 118-133.
- Berk J. y De Marzo, P. (2008). *Finanzas corporativas*. México: Editorial Pearson Educación.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economic Review*, IV(13): 386-405.
- Chatterjee, S. (1986). Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal*, 7: 119-139.
- Chevalier, J. (1976). *La economía industrial en cuestión*. Madrid: H. Blume Ediciones.
- Christensen C., Alton R., Rising, C. & Waldeck, A. (2011). Mergers & Acquisitions: The big idea. The New M&A Playbook. *Harvard Business Review*, marzo, 2011. Versión electrónica. Consulta: julio, 2019.
- Escobar, J. N. (2011). *Fusiones y adquisiciones en la práctica*. México D.F.: Cengage Learning.
- Focarelli, D.; Panetta, F. & Salleo, C. (2002). Why do Banks Merge? *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(4): 1.047-1.066.
- Galpin, T. J. (2014). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*. John Wiley & Sons.
- García M., J. H. y Sánchez Vidal, J. (2016). Fracaso empresarial y efectos contagio. *El Trimestre Económico*, LXXXIII-2(330): 429-449.
- Gaughan, P. A. (2002). *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings* (3.ª ed.). New York: University Edition John Wiley & Sons.
- Grinblatt, M. y Titman, S. (2003). *Mercados financieros y estrategia empresarial*. España: McGraw-Hill.
- González, N. Z. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Madrid: Dirección General de Política de la PYME.
- Iborra M. (2000). El desafío cultural en las estrategias de adquisición, cooperación e internacionalización. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 11(4): 155-172.
- Israel L. Luz (s/f). *Societario, fusiones y adquisiciones*. Lima: Equipo de derecho Mercantil. Ferrero Abogados, 28-36.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of de Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and de Ownership Sructure. *Journal of Financial Economic*, 3: 305-360.

- McCann J. E. y Gilkey R. (1990). *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Díaz de Santos.
- Marín, J. y Ketelhöhn, W. (2011). *Fusiones y adquisiciones en la práctica*. México D.F.: Cengage Learning.
- Martín, A. M. (2013). *La Due Diligence Financiera*. Barcelona: Profit Editorial.
- Moreno Fernández, J. (2002). *Las finanzas en la empresa*. México: CECSA.
- Molina, E. y Victorero, E. (2018). Las fusiones y las adquisiciones en la actualidad. *Revista Cubana de Economía*. Consulta: 14 de julio 2019, <http://biblioteca.clacso.edu.ar/Cuba/ciei-uh/20180123125309/FyA1.pdf>
- Murillo Moncayo, V. y Méndez Prado, M. (2006). La fusión de empresas en el Ecuador como opción de crecimiento: un análisis de casos. *Revista Tecnológica ESPO*.
- Piore, M. y Sabel, CH. (1993). *La segunda ruptura industrial*. Madrid: Alianza Editorial.
- Pérez-Iñigo, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*, Editorial del Economista. www.ecobook.com
- Shacklady, J., Neely, J. & Dawson, D. (2018). M&A: From Art to Science. Accenture Strategy. Consulta: 16 de julio 2019, https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-69/Accenture-AS-Tech-Led-M-A-From-Art-to-Science-POV.pdf#zoom=50
- Stake, R. E. (1995). *El arte de la investigación de casos*. California: Publicaciones Sage.
- Shim, J. y Siegel, J. (2004). *Dirección financiera*. España: McGraw-Hill.
- Singh, H. & Montgomery, C. (1987). Corporate Adcquisition Strategies and Economic Performance. *Strategic Managment Journal*, 8: 377-386.
- Sudarsanam, P. S. (1996). *La esencia de las fusiones y adquisiciones*. México: Prentice-Hall Hispanoamericana.
- Valdaliso, J. y López, S. (2007). *Historia económica de la empresa*. Barcelona: Editorial Crítica.
- Williamson, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets and Relational Contracting*. New York: The Free Press, MacMillan.
- World Energy Trade (2019). *Shell planea convertirse en la mayor compañía eléctrica del mundo*. Consulta: 16 de junio 2019, <https://www.worldenergytrade.com/index.php/m-news-oil-gas/83-news-general/2316>

Lista de **TABLAS**

1.1	Resumen de las "5 P" para la estrategia	19
1.2	Relaciones entre lineamientos (permanentes y temporales) y los horizontes temporales en el proceso de planificación	20
1.3	Relaciones entre tipos de planificación, nivel gerencial, horizonte, alcance, ámbitos y variables	25
1.4	Ejemplo de construcción de escenarios de largo plazo. (Caso: Venezuela, Horizonte 2020; Variable: aspectos físico-ambientales)	28
1.5	Clasificación de los escenarios según la verosimilitud y la visión global	29
1.6	Tipologías de actitudes, escenarios y estrategias ideales	30
1.7	Ejemplo de Matriz de Evaluación de Factores Externos (Matriz EFE)	33
1.8	Ejemplo de matriz de Perfil Competitivo (MPC)	34
1.9	Tipos de estrategias organizacionales y su definición	41
1.10	Ejemplo de Matriz de Evaluación de Factores Internos (Matriz EFI)	43
1.11	Cómo construir una Matriz FODA, DAFO o AODF	46
1.12	Síntesis de modelos de Planificación Estratégica	52
2.1	Tipos de planificación financiera	65
2.2	Componentes de la planificación financiera en el caso de estudio	85
3.1	Renglones del estado de situación financiera histórico (ESFh) que afectan el presupuesto de efectivo (PE)	97
3.2	Determinación del efectivo mínimo requerido (EMR)	98
3.3	Patrones de cobros y pagos del Hotel Costa Brava	107
3.4	Análisis de Ratios de Actividad del Hotel Costa Brava	107
3.5	Resultado de la aplicación del Modelo DAE para el año 2019 del Hotel Costa Brava	107
3.6	Patrones de pago propuestos para el año 2019 del Hotel Costa Brava	110
3.7	Resultado de la aplicación del Modelo DAE para el año 2019 del Hotel Costa Brava, a partir de la variación del ciclo de efectivo	111
3.8	Presupuesto de Efectivo (PE) del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019	112

3.9	Estado de Resultados y Ganancias Acumuladas Proyectado del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019 (en Dólares)	113
3.10	Estado de Situación Financiera (ESF) del Hotel Costa Brava (en Dólares)	114
3.11	Estado de Movimiento del Efectivo Proyectado (EMEp) del Hotel Costa Brava del 01/01/2019 al 31/12/2019 (en Dólares)	117
3.12	Diferencia entre cobros y pagos de efectivo proyectados (año 2019)	118
3.13	Estadígrafos de posición y dispersión para el PE del Hotel Costa Brava. Escenario optimista ...	119
4.1	Ingresos nominales históricos	129
4.2	Alfa C.A. Estado de resultados en miles de dólares	130
4.3	Alfa C.A. Estado de situación financiera en miles de dólares	131
4.4	Logaritmos de los ingresos	132
4.5	Proyección de ingresos próximos 5 años de Alfa Carrocerías	134
4.6	Proyección de ingresos próximos 5 años de Alfa Carrocerías en miles de dólares	135
4.7	Estados de Resultados proyectados en miles de dólares y porcentaje de participación	136
4.8	Estados de situación financiera en miles de dólares y porcentaje de participación	137
4.9	Estados de situación financiera en miles de dólares y porcentaje de participación	138
4.10	Estructura de Capital de Alfa Carrocerías C.A.	142
4.11	Precios de cotización	144
4.12	Simulación	150
5.1	Estructura de costos de producir y vender, basada en el costeo estándar	173
5.2	Presupuesto anual de costos de marketing	176
5.3	Presupuesto condensado o estático para Ari Productions. Primer trimestre de 2019	179
5.4	Resultados reales de Ari Productions. Primer trimestre de 2019	179
5.5	Comparación entre el presupuesto y lo real para el primer trimestre de 2019	180
6.1	Enfoques teóricos para impulsar F&A	195
6.2	Los tres pilares: objetivos, tareas y problemas principales	200

Lista de **FIGURAS**

1.1	Modelo del proceso de PE	23
1.2	Método de escenarios	27
1.3	Diagrama, modelo o diamante de las cinco fuerzas de Porter	31
1.4A	Cadena de valor inversa, para formulación de estrategias funcionales	38
1.4B	Cadena simplificada de valor	38
1.4C	Cadena de valor ampliada	38
1.5	Matriz de la Posición Estratégica y la Evaluación de la Acción (PEYEA)	48
1.6	Matriz del Boston Consulting Group (MBCG)	49
1.7	Matriz de la Gran Estrategia	50
1.8	Relaciones entre la Planificación Estratégica (PE) y la Planificación Financiera (PF)	57
2.1	Etapas de la planificación financiera	66
2.2	Proyección de ventas para el año 6	74
2.3	Flujograma de funcionamiento del Modelo de Planificación Financiera para Cajas Rurales	86
3.1	Proceso presupuestario	94
4.1	Proceso de planificación financiera de largo plazo	128
4.2	Cálculo de la pendiente	133
4.3	Proyección Costo de Ventas en miles de dólares	134
4.4	Proyección de inventarios	136
4.5	Cálculo de la beta de Alfa Carrocerías C.A.	144
4.6	Cálculo del WACC de Alfa Carrocerías C.A.	145
4.7	Cálculo del VAN de Alfa Carrocerías C.A.	148
4.8	Cálculo de la TIR de Alfa Carrocerías C.A.	150
4.9	VAN y TIR	150
4.10	Evaluación Financiera	151
5.1	Modelo gráfico del punto de equilibrio	164
5.2	Factores de control en el Margen de Contribución	167
5.3	Proceso de control a través del costeo estándar	169
5.4	Variaciones de materiales directos	170
5.5	Variaciones de mano de obra directa	171
5.6	Variaciones de costos indirectos de fabricación	172
5.7	Análisis de los ingresos reales con los ingresos presupuestados	182
6.1	Modelo de las 7 fases para orientar el proceso de F&A	201

COEDICIONES PUCESI-ULA

LIBROS PUBLICADOS

GESTIÓN INTEGRAL ADMINISTRATIVA, FINANCIERA Y COMERCIAL DE LAS PYMES.

Francklin Rivas Echeverría, María Elena Torres
y Diego Mafla Rivadeneira (Editores). 2016.

RAÍCES IMBABURA.

Alexandra Morales Garzón. 2017.

¿CÓMO MEJORAR EL RENDIMIENTO ACADÉMICO DE LOS ALUMNOS UNIVERSITARIOS?

Mería Josefa Rubio Gómez. 2017.

DISEÑO DE DISPOSITIVOS PARA REHABILITACIÓN Y ÓRTESIS.

Mary Vergara Paredes, Miguel Díaz Rodríguez,
Francklin Rivas Echeverría y Magda Restrepo Moná (Editores). 2017.

RETOS DEL TURISMO EN COLOMBIA, ECUADOR Y VENEZUELA.

Anna Gabriela Pérez de Rivas, Elizabeth Torres Rivas, Francklin Rivas
Echeverría, Sonia Lorena Arellano Guerrón (Editores). 2017.

IMBABURA. SUS RAÍCES ANCESTRALES.

Mónica Polanco. 2017.

AVANCES, DESARROLLO Y SUSTENTABILIDAD AGROAMBIENTAL EN EL ECUADOR Y VENEZUELA.

Luis Sandía, Francklin Rivas Echeverría, Edmundo Recalde
y Santiago Mafla (Editores). 2017.

UNA MIRADA GLOBAL AL DERECHO. EXPERIENCIAS EN ECUADOR Y BRASIL.

Astrid Uzcátegui, Francklin Rivas Echeverría, Hugo Santacruz
y Magdalia Hermoza (Editores). 2017.

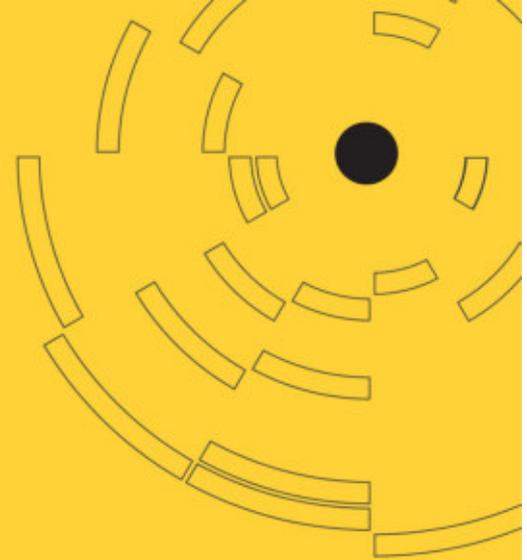
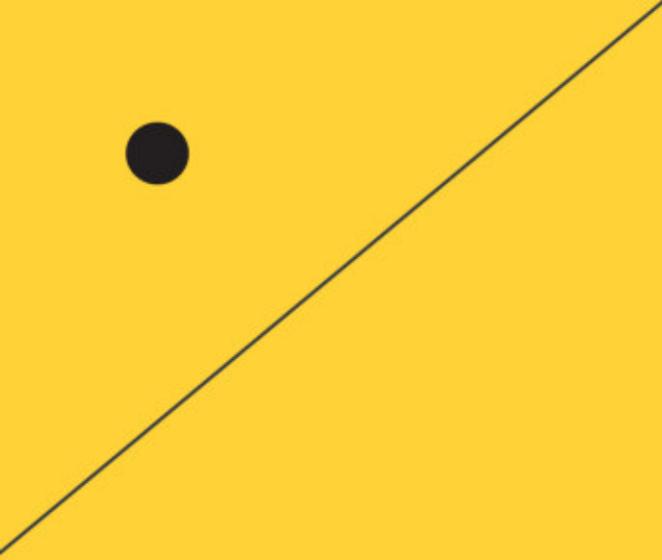
LA COMUNICACIÓN EN LA NUEVA SOCIEDAD DIGITAL.

Mónica López-Golán, Francisco Campos-Freire, Paulo C. López-López
y Francklin Rivas Echeverría (Editores). 2018.

CONTABILIDAD DE ACTIVOS NO FINANCIEROS.

**Tratamiento contable con base a la norma internacional
de información financiera para las PyMe 2015.**

Francklin Rivas Echeverría, Alba Racines Cabrera (Editores). 2018.



ISBN: 978-9978-375-51-8

