

**MASTER EUROPEO EN DIRECCIÓN
DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN**

**PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO FINANCIERO
NOTA TÉCNICA**

ÍNDICE

	<u>Página</u>
1. FUNDAMENTOS DE DIRECCIÓN ESTRATÉGICA	3
1.1. LA DIRECCIÓN ESTRATÉGICA	3
1.2. ANÁLISIS COMPETITIVO	4
1.3. ANÁLISIS DE LAS FUERZAS COMPETITIVAS	5
1.4. ESTRATEGIAS DE ACTUACIÓN FRENTE A LA COMPETENCIA	7
1.5. ANÁLISIS DAFO	8
1.6. ANÁLISIS DE LA CARTERA PRODUCTO-MERCADO (PORTFOLIO O BCG).....	9
1.7. DIFERENTES TIPOS DE ESTRATEGIAS GENÉRICAS	12
2. DEFINICIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA	12
2.1. LOS OBJETIVOS FINANCIEROS	12
2.2. PAPEL DEL FINANCIERO EN LA DIRECCIÓN ESTRATÉGICA.....	12
2.3. LA CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA	13
2.4. EL COSTE DE CAPITAL COMO ELEMENTO DE REFERENCIA.....	14
2.5. DEFINICIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA	15
3. EL PLAN FINANCIERO A LARGO PLAZO	18
3.1. FUNDAMENTOS	
3.2. DATOS NECESARIOS	
3.3. EJEMPLO RESUELTO DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA.....	
4. PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO: EL PRESUPUESTO	23
4.1. TIPOS DE PRESUPUESTOS	23
4.2. PRESUPUESTO DE VENTAS.....	25
4.3. PRESUPUESTO DE PRODUCCIÓN.....	25
4.4. PRESUPUESTO DE GASTOS COMERCIALES	25
4.5. PRESUPUESTO DE GASTOS GENERALES.....	26
4.6. SÍNTESIS PRESUPUESTARIA	26
4.7. EL PROCESO PRESUPUESTARIO	26
4.8. LAS REVISIONES PRESUPUESTARIAS Y LAS PREVISIONES DE CIERRE.....	26
4.9. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LAS DESVIACIONES PRESUPUESTARIAS	26

1 FUNDAMENTOS DE DIRECCIÓN ESTRATÉGICA

1.1 LA DIRECCIÓN ESTRATÉGICA

El mundo actual de los negocios tiene como características más destacadas las de la globalización, es decir, la participación de agentes de cualquier parte del mundo y por tanto la posibilidad de realizar negocios a nivel mundial; la fuerte competencia, derivada principalmente de los procesos de liberalización emprendidos por prácticamente todos los países; un constante desarrollo de las innovaciones tecnológicas, en el propio terreno industrial, y de forma muy especial en el de las telecomunicaciones y la informática; y el papel protagónico adquirido por los consumidores, suscitado por el fácil, rápido y económico acceso a la información.

Si hace ya décadas las empresas vienen desarrollando planes estratégicos para responder a los cambios del entorno, es en este nuevo contexto donde la dirección estratégica adquiere la condición de herramienta imprescindible para la gestión empresarial. Se precisa tomar decisiones para responder a los retos de este complejo, global y cambiante mundo de los negocios y solo con un estudio concienzudo del entorno, de la competencia, de la tecnología, de la regulación, de las condiciones del mercado financiero y de las propias competencias y recursos se pueden tener garantías de supervivencia, crecimiento y rentabilidad.

Este proceso de análisis del entorno y de respuesta a los cambios recibe la denominación de dirección estratégica, que podemos definir como el arte y la ciencia de poner en práctica y desarrollar todos los potenciales de una empresa, para asegurar su supervivencia exitosa a largo plazo.

Hoy en día, la dirección y la planificación estratégica constituye una asignatura obligada para todas las empresas; es la única forma de propiciar un futuro exitoso, con un crecimiento razonable, una rentabilidad suficiente y un riesgo acotado y controlado.

Este proceso de dirección y planificación estratégica se puede resumir en las siguientes etapas:

1ª etapa: Definir los objetivos estratégicos. Se trata de concretar la visión, la misión y los valores de la empresa/unidad de negocio y, a partir de ella, identificar los objetivos estratégicos para conseguirlo.

2ª etapa: Planificar la estrategia. Hay que estudiar y formular las estrategias posibles para alcanzar los objetivos, evaluarlas y seleccionar la más idónea y, al mismo tiempo, alinear la estructura de organización con la estrategia elegida.

3ª etapa: Implementar la estrategia. Para que la estrategia se convierta en algo alcanzable, medible y controlable, es necesario concretar en un plan estratégico a largo plazo, y en un presupuesto anual, los objetivos concretos y los recursos necesarios.

4ª etapa: Controlar la estrategia. Es necesario establecer un modelo de control, que identifique los indicadores correspondientes a los objetivos, la información a manejar y su concreción en un Cuadro de Mando que permita el seguimiento del plan y del presupuesto.

La doctrina que soporta las actuales prácticas de la dirección estratégica, cuyo exponente más importante han sido los trabajos y propuestas de Michael Porter, desde los años 80, tiene su origen en el término griego “strategos” (general); hay que reseñar también el importante papel que el chino Sun Tzu, en su libro “El arte de la guerra” ha desempeñado en la concreción de los fundamentos de la dirección estratégica en la empresa actual.

Aun cuando la toma de decisiones estratégicas es función y responsabilidad de directivos de todos los niveles de la organización, la responsabilidad final corresponde a la alta dirección. Es ésta quien establecerá la visión, la misión y la filosofía de la empresa.

- La visión de la empresa es el resultado de un proceso de búsqueda, un impulso intuitivo que resulta de la experiencia y la acumulación de la información.
- La misión es la que define la razón de ser de la empresa, que condicionará sus actividades presentes y futuras, proporciona unidad, sentido de dirección y guía en la toma de decisiones estratégicas. Nos va a proporcionar una visión clara a la hora de definir en qué mercado estamos, quiénes son nuestros clientes y con quién estamos compitiendo. Sin una misión clara es imposible practicar la dirección estratégica.
- La filosofía de la empresa define el sistema de valores y creencias de una organización. Está compuesta por una serie de principios, que se basan en saber quiénes somos y en qué creemos, es decir, en sus ideas y valores; y cuáles son sus preceptos, así como conocer nuestros compromisos y nuestras responsabilidades con nuestro público, tanto interno como externo. Así pues, la filosofía de la empresa es la que establece el marco de relaciones entre la empresa y sus accionistas, empleados, clientes, proveedores, gobierno, sociedad en general...

1.2 ANÁLISIS COMPETITIVO

El análisis competitivo es un proceso que consiste en relacionar a la empresa con su entorno. El análisis competitivo ayuda a identificar las fortalezas y debilidades de la empresa, así como las oportunidades y amenazas que le afectan dentro de su mercado objetivo. Este análisis es la base sobre la que se diseñará la estrategia, para ello deberemos conocer o intuir lo antes posible:

- La naturaleza y el éxito de los cambios probables que pueda adoptar el competidor.
- La probable respuesta del competidor a los posibles movimientos estratégicos que otras empresas puedan iniciar.
- La reacción y adaptación a los posibles cambios del entorno que puedan ocurrir de los diversos competidores.

La competencia está integrada por las empresas que actúan en el mismo mercado y realizan la misma función dentro de un mismo grupo de clientes con independencia de la tecnología empleada para ello. No es, por tanto, nuestro competidor aquel que fabrica un producto genérico como el nuestro, sino aquel que satisface las mismas necesidades que nosotros con respecto al mismo público objetivo o consumidor; por ejemplo, del cine pueden ser competencia los parques temáticos, ya que ambos están enclavados dentro del ocio.

Para dar una idea exacta de la importancia del análisis competitivo, debemos referirnos al proceso de planificación de la estrategia comercial, el cual responde a tres preguntas clave:

- ¿Dónde estamos?: respondiendo a esta pregunta nos vemos abocados a hacer un análisis de la situación que nos responde la posición que ocupamos.
- ¿Adónde queremos ir?: que supone una definición de los objetivos que queramos alcanzar y a los que necesitamos desplazar.
- ¿Cómo llegaremos allí?: en este punto es donde debemos señalar el desarrollo de acciones o estrategias que llevaremos a cabo para alcanzar los objetivos y si podremos aguantar el ritmo.

Con respecto al análisis de la situación, del cual partimos para la realización del proceso de planificación estratégica, y del que podremos determinar las oportunidades y amenazas, debilidades y fortalezas de la organización, debemos centrarnos, a su vez, en dos tipos de análisis:

- Análisis externo: que supone el análisis del entorno, de la competencia, del mercado, de los intermediarios y de los suministradores.
- Análisis interno: que supone analizar la estructura organizativa de la propia empresa, y de los recursos y capacidades con las que cuenta.

1.3 ANÁLISIS DE LAS FUERZAS COMPETITIVAS

Toda competencia depende de las cinco fuerzas competitivas que se interaccionan en el mundo empresarial:

- Amenaza de nuevos entrantes.
- Rivalidad entre competidores.
- Poder de negociación con los proveedores.
- Poder de negociación con los clientes.
- Amenaza de productos o servicios sustitutivos.

La acción conjunta de estas cinco fuerzas competitivas va a determinar la rivalidad existente en el sector. Los beneficios obtenidos por las distintas empresas van a depender directamente de la intensidad de la rivalidad entre las empresas (a mayor rivalidad, menor beneficio). La clave está en defenderse de estas fuerzas competitivas e inclinarlas a nuestro favor.

Los factores cruciales en la competencia de una compañía se pueden representar, según Porter, de la siguiente manera:



26

FIGURA 1

1.3.1 BARRERAS DE ENTRADA Y DE SALIDA

La amenaza de los nuevos entrantes depende de las barreras de entrada existentes en el sector. Estas barreras suponen un grado de dificultad para la empresa que quiere acceder a un determinado sector. Cuanto más elevadas son las barreras de entrada, mayor dificultad tiene el acceso al sector.

1.3.1.1 Barreras de entrada

Hay seis fuentes fundamentales de barreras de entrada:

- Economías de escala: que se refieren a la disminución en costes unitarios de un producto cuando aumenta el volumen de compra.
- Diferenciación de producto: significa que las empresas establecidas tienen identificación de marca y lealtad de cliente, esto crea una fuerte barrera de entrada ya que fuerza a los posibles entrantes a gastarse fuertes sumas en constituir una imagen de marca.

- Requisitos de capital: necesidad de invertir recursos financieros elevados, no sólo para la constitución de la empresa o instalaciones... sino también para conceder créditos a los clientes, tener stocks, cubrir inversiones iniciales...
- Acceso a los canales de distribución: necesidad de conseguir distribución para su producto. La empresa debe persuadir a los canales para que acepten su producto mediante disminución de precio, promociones... reduciendo beneficios.
- Curva de aprendizaje o experiencia: el know-how o saber hacer de toda empresa marca una importante limitación a los posibles competidores que tienen que acudir de nuevas a ese mercado concreto.
- Política del gobierno: puede limitar o incluso cerrar la entrada de productos con controles, regulaciones, legislaciones...

1.3.1.2 Barreras de salida

Las barreras de salida son factores económicos estratégicos y emocionales que hacen que las empresas sigan en un determinado sector industrial, aun obteniendo bajos beneficios e incluso dando pérdidas.

Hay seis fuentes principales de barreras de salida:

- Regulaciones laborales: que suponen un alto coste para la empresa.
- Activos poco realizables o de difícil reconversión: activos altamente especializados con pequeño valor de liquidación.
- Compromisos contractuales a largo plazo con los clientes: por los cuales debemos permanecer más tiempo en el sector, manteniendo la capacidad para la fabricación, los costes de producción...
- Barreras emocionales: que suponen una resistencia emocional por parte de la dirección a una salida que está económicamente justificada y que no se quiere llevar a cabo por lealtad a los empleados, por temor a la pérdida de prestigio, por orgullo...
- Interrelaciones estratégicas: las interrelaciones entre unidades de negocio y otras en la compañía en términos de imagen, capacidad comercial, acceso a mercados financieros... son la causa de que la empresa conceda una gran importancia estratégica a estar en una actividad concreta.
- Restricciones sociales y gubernamentales: la negativa del gobierno a decisiones de salida, debido a la pérdida de puestos de trabajo, a efectos económicos regionales...

1.3.2 PRODUCTOS SUSTITUTIVOS

Los productos sustitutivos limitan el potencial de una empresa. La política de productos sustitutivos consiste en buscar otros que puedan realizar la misma función que el que fabrica la empresa en cuestión. Este concepto es el que hace que entre en competencia directa con el producto al que se le presenta como sustitutivo, ya que cumple la misma función dentro del mercado y satisface la misma necesidad en el consumidor. Los productos sustitutivos que entran en mayor competencia son los que mejoran la relación precio-rentabilidad con respecto al producto de la empresa en cuestión. Un ejemplo clave, lo tenemos con los productos genéricos que el sector farmacia comercializa con el beneplácito del Gobierno.

1.4 ESTRATEGIA DE ACTUACIÓN FRENTE A LA COMPETENCIA

Según adoptemos una postura u otra frente a la competencia, podemos diferenciar cuatro tipos distintos de estrategias:

- *Estrategia de líder:* el líder es aquel que ocupa una posición dominante en el mercado reconocida por el resto de las empresas. Un líder se enfrenta a tres retos: el desarrollo de la demanda genérica, desarrollando la totalidad del mercado captando nuevos consumidores o usuarios del producto, desarrollando nuevos usos del mismo o incrementando su consumo; proteger la participación del mercado, con respecto a la cual puede adoptar diversas estrategias como la innovación, la distribución intensiva, la confrontación abierta con respecto a los precios...; y ampliar la participación del mercado, aumentando la rentabilidad de sus operaciones sin incurrir en posiciones monopolísticas.
- *Estrategia de retador:* consistente en querer sustituir al líder ya que no se domina el mercado. Con ello trata de incrementar su participación de mercado mediante estrategias agresivas. Éstas pueden consistir:
 - Ataque frontal: utilizando las mismas armas que el líder.
 - Ataques laterales: teniendo como objetivo los puntos más débiles del competidor, pudiendo adoptar varias formas como el desbordamiento, el acercamiento, la guerrilla...
- *Estrategia de seguidor:* el seguidor es aquel competidor que tiene una cuota de mercado más reducida que el líder. Su estrategia consiste en alinear sus decisiones con respecto a las del líder. No ataca, coexiste con él para repartirse el mercado. Trata de desarrollar la demanda genérica concentrándose en segmentos del mercado en los que posee una mayor ventaja competitiva, con una estrategia propia.
- *Estrategia de especialista:* el especialista es aquel que busca un hueco en el mercado en el que pueda tener una posición dominante sin ser atacado por la competencia. Se concentra en un segmento del mercado, dominándolo y sirviéndolo con una gran especialización y obteniendo suficiente potencial de beneficio.

1.5 ANÁLISIS DAFO

Es la herramienta estratégica por excelencia, y el beneficio que se obtiene con su aplicación es conocer la situación real en que se encuentra la empresa, así como el riesgo y oportunidades que le brinda el mercado.

El nombre lo adquiere de sus iniciales DAFO:

- D: debilidades.
- A: amenazas.
- F: fortalezas.
- O: oportunidades.

Las debilidades y fortalezas pertenecen al ámbito interno de la empresa, al realizar el análisis de los recursos y capacidades; este análisis debe considerar una gran diversidad de factores relativos a aspectos de producción, marketing, financiación, generales de organización...

Las amenazas y oportunidades pertenecen siempre al entorno externo de la empresa, debiendo ésta superarlas o aprovecharlas, anticipándose a las mismas. Aquí entra en juego la flexibilidad y dinamicidad de la empresa.

- **Debilidades:** también llamadas puntos débiles. Son aspectos que limitan o reducen la capacidad de desarrollo efectivo de la estrategia de la empresa, constituyen una amenaza para la organización y deben, por tanto, ser controladas y superadas.

- **Fortalezas:** también llamadas puntos fuertes. Son capacidades, recursos, posiciones alcanzadas y, consecuentemente, ventajas competitivas que deben y pueden servir para explotar oportunidades.
- **Amenazas:** se define como toda fuerza del entorno que puede impedir la implantación de una estrategia, o bien reducir su efectividad, o incrementar los riesgos de la misma, o los recursos que se requieren para su implantación, o bien reducir los ingresos esperados o su rentabilidad.
- **Oportunidades:** es todo aquello que pueda suponer una ventaja competitiva para la empresa, o bien representar una posibilidad para mejorar la rentabilidad de la misma o aumentar la cifra de sus negocios.

1.6 ANÁLISIS DE LA CARTERA PRODUCTO-MERCADO (PORTFOLIO O BCG)

El método más simple, cuantitativo y conocido de análisis de productos o centros de estrategia, es el desarrollado por el Boston Consulting Group, a finales de los años sesenta y se materializa en la matriz de crecimiento-cuota de mercado. Este método es también conocido por Análisis BCG o Análisis Portfolio.

Este enfoque considera el cash flow (beneficio + amortizaciones) como la variable más importante a la hora de la toma de decisiones sobre la composición de la cartera de productos o centros de estrategia de una empresa, y sobre cómo asignar los recursos.

Es importante que se consiga un equilibrio dentro de la empresa, para ello los productos excedentarios, que estén dando liquidez a la empresa, deben financiar a los deficitarios.

El enfoque del BCG parte de dos premisas:

- La liquidez obtenida a través de las operaciones de la empresa es función del coste unitario, que a su vez es función del volumen de ventas y de la experiencia, los que finalmente dependen de la cuota de mercado (efecto escala, relacionado con los costes fijos).
- La liquidez necesaria para la inversión en instalaciones, equipo y capital circulante es función de la tasa de crecimiento del sector en el que se encuentra la empresa o el segmento estratégico de negocio.

Así pues, la estrategia asociada a cada «centro de estrategia» vendrá determinada por los dos factores de los que depende el cash flow de la empresa; esto es, al ser el cash flow una función de la cuota de mercado relativa y de la tasa de crecimiento de la empresa o sector, las diferencias respecto a estos dos factores nos indicarán la estrategia a seguir.

A nivel operativo y con una adaptabilidad práctica, se puede utilizar el BCG para analizar la gama de productos de la empresa, los de la competencia e incluso redes de franquicia. Una vez conocidas las variables que enmarca la matriz de crecimiento-cuota de mercado, el siguiente paso es la construcción de dicha matriz.

LA CARTERA DE ACTIVIDADES: MATRIZ DEL BCG

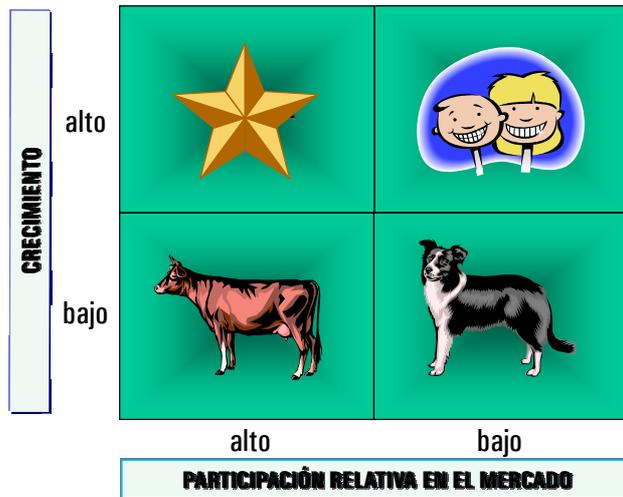


FIGURA 2

Estos conceptos de tasa de crecimiento y cuota de participación, debidamente combinados, permitieron al Boston Consulting Group efectuar una clasificación de los productos, según el posicionamiento de los mismos, de cara a analizar la cartera, atendiendo a su capacidad de generación o consumo de ingresos, y como consecuencia, establecer diferentes estrategias. La representación gráfica de estas variantes se realiza plasmando en el eje de abscisas la cuota de mercado conseguida y en el eje de ordenadas, la tasa de crecimiento del producto respecto a su mercado. De esta manera se obtiene una matriz o tablero dividido en cuatro cuadrantes. Cada uno de éstos representa la posición de un producto, atendiendo a su capacidad de generación de flujos (cash flow) y a sus necesidades monetarias. Así se establecen diferentes categorías de productos o grupos de productos. En el gráfico de la matriz, las coordenadas (X – X') e (Y – Y') indican la media del sector, tanto de la cuota de participación en el mercado como de la tasa de crecimiento.

Diversos autores mantienen que el eje de coordenadas (X – X') es equivalente a la masa crítica, es decir, que su tasa de crecimiento está por encima o por debajo del 10 por 100; en la práctica, esto no es posible ni útil ya que en etapas de ralentización de un determinado sector, crecer por encima del 5 por 100 puede situar a la empresa por encima de la competencia convirtiendo sus productos en estrella o niños.

1.6.1 Productos interrogante-niños

Los productos interrogantes o niños son aquellos situados en mercados de gran crecimiento con reducidas cuotas de mercado relativas, lo que implica unos beneficios reducidos, y la necesidad de grandes inversiones para mantener sus cuotas de mercado y, por supuesto, aumentarlas. Las unidades situadas en esta zona podrán ser productos que se introducen por primera vez en un mercado ya existente, productos introducidos con anterioridad pero que por algún motivo no alcanzaron una alta cuota de mercado, o productos que llegaron a tener una alta cuota de mercado pero la perdieron.

Generalmente son productos con crecimiento alto en el mercado y cuotas pequeñas de participación. Representan el futuro de la empresa, razón por la cual precisan de una gestión adecuada de precios, promoción, distribución... que se traduce en unas necesidades de inversión de recursos. Son los llamados a ser «productos estrella».

1.6.2 Productos estrella

Los situados en mercados de crecimiento elevado y cuota de mercado alta reciben el nombre de estrellas. Éstos se caracterizan por tener un cash flow equilibrado, ya que los grandes beneficios obtenidos se compensan con las grandes necesidades de dinero para financiar su crecimiento y mantener su cuota de mercado. Situados en la fase de crecimiento, son los que presentan mejores posibilidades, tanto para invertir como para obtener beneficios.

En estos productos es básico mantener y consolidar su participación en el mercado, para lo cual a veces será necesario sacrificar márgenes y así establecer barreras de entrada a la competencia. La política de precios puede ser una estrategia importante, pues permite elegir entre obtener unos menores flujos de caja a cambio de aumentar la cuota de mercado. Algunas compañías abandonan el producto en esta fase para mantener un liderazgo de imagen.

1.6.3 Productos vaca lechera

Los productos situados en mercados de crecimiento bajo y cuota de mercado alta reciben el nombre de vacas lecheras. Éstos son generadores de liquidez, ya que al no necesitar grandes inversiones van a servir para financiar el crecimiento de otras unidades, la investigación y desarrollo de nuevos productos, y retribuir al capital propio y ajeno.

Estos productos se sitúan normalmente en la fase de madurez, con alta cuota de mercado y tasa de crecimiento baja o nula. Son productos con una gran experiencia acumulada, costes menores que la competencia y, como consecuencia, mejores ingresos. Constituyen la base fundamental para permitirnos financiar los productos «interrogantes», su investigación y desarrollo, y compensar los sacrificios de ingresos exigidos a los productos «estrella».

Es necesario tener presente que las expectativas de crecimiento de estas «vacas lecheras» son nulas, que no precisan fondos adicionales y que más pronto o más tarde llegarán a su etapa de declive. Por tanto, las inversiones deben estar orientadas exclusivamente a mantener la cuota alcanzada, mientras se consigue la sustitución por «productos estrella».

1.6.4 Productos perro

Los productos con reducidas cuotas de mercado y bajo crecimiento reciben el nombre de «perros». Son verdaderas trampas de liquidez, ya que debido a su baja cuota de mercado, su rentabilidad es muy pequeña y es difícil que lleguen a ser una gran fuente de liquidez, por lo que están inmovilizando recursos de la empresa que podrían ser invertidos más adecuadamente en otros centros. Las unidades situadas en esta zona podrán ser:

- Productos que no tuvieron éxito en alcanzar una posición de liderazgo durante la etapa de crecimiento.
- Nuevas marcas recientemente introducidas en el mercado para competir con los productos «vacas lecheras».
- Productos que han pasado de ser «vacas lecheras» a ser «perros».

Tienen una tasa de crecimiento y cuota de mercado pequeña. La principal característica de estos productos es que, en la mayoría de los casos, difícilmente serán rentables. Existen competidores con mejores costes, mayor experiencia y cuota, y mejores ingresos.

Son productos difíciles de impulsar, reposicionar y que absorben muchas horas de dedicación injustificadas, por lo cual no es lógico invertir en ellos. La mejor estrategia para estos productos es utilizarlos como generadores de caja hasta donde «den de sí» o tratar de encontrar un segmento, un nicho de mercado, apto para ellos, en los que, marcando una diferenciación, pueda alcanzarse una participación alta y defenderla. Asimismo, hay compañías que mantienen productos en esta categoría por imagen de empresa o de marca, pues de otra forma no tendrían una gama completa de

productos. Excepción a lo aquí expuesto son todos los productos realizados artesanalmente cuyos ingresos económicos son positivos, pero que la propia filosofía de elaboración no les permite la fabricación en serie y, por tanto, el crecimiento.

1.6.5 Cartera ideal de productos

Atendiendo a la clasificación realizada por el BCG, las empresas han de mantener bien equilibrada su cartera, es decir, deben tener introduciéndose en el mercado productos con perspectivas de futuro en categorías de productos interrogantes y productos estrellas, además de los productos vacas lecheras, que proporcionan ingresos a través de los cuales se realizarán inversiones y acciones de investigación y marketing en los anteriores. También pueden tener productos perros, siempre que estén bien diferenciados y posean un ciclo concreto de mercado. La representación gráfica de la cartera se realiza mediante una nube de puntos, ubicando éstos en el lugar que les corresponda por su participación en el mercado y tasa de crecimiento.

1.7 DIFERENTES TIPOS DE ESTRATEGIAS GENÉRICAS

El enfoque del BCG propone cuatro tipos de estrategias, todas ellas en términos de cuota de mercado. Determinar cuál es la más apropiada, depende, entre otros motivos, del mercado actual del producto, de su ciclo de vida, de los recursos de la empresa, y de las posibles reacciones de la competencia. Estas actuaciones estratégicas, que transmiten sus objetivos expresados en cuota de mercado, son cuatro:

- Aumentar la cuota de mercado: puede ser una acción ofensiva o defensiva, dependiendo de si busca un incremento de la rentabilidad, en el primer caso; o, en el segundo, si busca la obtención de la cuota de mercado crítica que le permita sobrevivir en el mercado.
- Conservar la cuota de mercado: que es la adecuada para productos que están en la etapa de madurez y que tienen grandes cuotas de mercado relativas, debido a que en dicha etapa los hábitos de compra suelen ser más estables y difíciles de cambiar, y un intento de incrementar la cuota sería a expensas del resto de los consumidores. Es la estrategia más adoptada, siempre planteándose cuál es la manera más rentable de mantener la cuota del mercado.
- Cosechar: consiste en maximizar los beneficios a corto plazo y el cash flow, dejando que la cuota de mercado disminuya. Para llevar a cabo esta estrategia es necesario reducir los costes al máximo. Es la estrategia más apropiada para la gama de productos que tenga una reducida cuota de mercado en mercados de poco crecimiento.
- Retirarse: consiste en liquidar el producto, ya que los recursos podrán ser utilizados mejor en otra parte. Se deberá aplicar a aquellos productos de estrategia con una cuota de mercado inferior a la crítica.

2 DEFINICIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA.

(Capítulo basado en el libro “Estrategia y política financiera”, de Juan F. Pérez-Carballo, ESIC, 1998)

2.1 LOS OBJETIVOS FINANCIEROS

Una vez definida la estrategia del negocio, cuya versión financiera se suele concretar en los términos de **crecimiento rentable**, y en consonancia con la misma, el área financiera tiene que definir sus propios objetivos funcionales, que, a fin de cuentas, son los que miden y evalúan en términos económicos y cuantifican en valores monetarios los resultados de la estrategia general.

Como consecuencia de la estrategia definida para el negocio, el estratega financiero recibe, por así decirlo, un encargo básico: una **demanda de inversión** que haga posible el crecimiento planificado. A él le corresponde dar respuesta a esta demanda, buscando la financiación necesaria y definiendo la mejor combinación posible de los recursos tratando de conciliar objetivos contrapuestos como son los de la **rentabilidad, la liquidez y el riesgo**.

Para plantear estas posibles alternativas estratégicas, el director financiero no puede ignorar los distintos puntos de vista e intereses que conviven en la empresa, tanto en el nivel de la propiedad como en el nivel de la dirección. Mientras que para unas áreas puede ser prioritario el crecimiento, para otras lo será la rentabilidad; mientras que unos preferirán rentabilidad alta aun a costa de un riesgo elevado, otros serán proclives a la seguridad aun a costa de la rentabilidad. Y a él le corresponde proponer un razonable y razonado equilibrio entre estos intereses y objetivos divergentes y diversos. Esa es su misión como estratega financiero.

En el estado actual del arte de las finanzas, es aquí obligada también una referencia a la **creación de valor para el accionista** como síntesis y paradigma de la estrategia empresarial, cualquiera que sea el indicador utilizado para su medición, entre la multitud de los hoy existentes.

En general, como hemos apuntado más arriba, suelen señalarse como parámetros clave y, por tanto, como objetivos a conseguir, en las decisiones financieras los de **crecimiento, rentabilidad y riesgo**. No en vano son estos los parámetros que definen, en última instancia, la creación de valor y, en esencia, el propio valor de la empresa. Estos objetivos, por lo general, tienen una expresión más concreta y, por consiguiente, más operativa. Así, los resultados de una encuesta sobre objetivos financieros, realizada entre ejecutivos financieros de cinco países desarrollados, condujo a la definición de los siguientes objetivos como financieramente más importantes:

- Crecimiento del beneficio.
- Disponibilidad de fondos.
- Rentabilidad financiera.
- Maximización del margen sobre ventas.
- Maximización del valor de la empresa.

Una alternativa a estos enfoques plantea como objetivo financiero de la empresa el ganar lo necesario para cubrir todos sus costes, incluyendo el coste de la financiación o coste de capital. Este puede definirse, en una primera aproximación, como la rentabilidad mínima que exigen los inversores para ceder sus fondos a la empresa, en forma de préstamos o como aportaciones de capital. Formulado de este modo, el coste de capital incluye dos elementos: la rentabilidad propiamente dicha, y el premio que exige el inversor por el riesgo que asume al inmovilizar sus fondos en la empresa en vez de hacerlo en otra aplicación menos arriesgada. Parece razonable exigir que la rentabilidad de las inversiones sea superior al coste de los recursos con que se financian.

2.2 PAPEL DEL FINANCIERO EN LA DIRECCIÓN ESTRATÉGICA.

El financiero ha de trabajar en el proceso de planificación estratégica en tres dimensiones: por una parte, aportar sus conocimientos técnicos y el manejo de la información financiera para ayudar a las demás áreas operativas a cuantificar sus objetivos; por otra parte, debe traducir a términos

económico-financieros los objetivos propuestos por las demás áreas; es decir, debe preparar los estados financieros previsionales; por último, debe establecer los propios objetivos estratégicos del área financiera; es decir, buscar, dentro de la máxima creación de valor para el accionista, el mejor equilibrio entre las variables, muchas veces contrapuestas, de crecimiento, rentabilidad y riesgo.

Más en concreto, le corresponde al financiero definir elementos tales como:

- Explicitar el coste de capital de la empresa como elemento imprescindible para evaluar la rentabilidad.
- Compatibilizar el crecimiento planificado, medido en términos de inversión económica, con la financiación necesaria y ajustar el objetivo de crecimiento con la financiación posible.
- Definir el nivel de riesgo financiero máximo asumible por la empresa, en términos de capacidad de endeudamiento y capacidad de pago de las cargas de la deuda.
- Estructurar la dimensión temporal de la deuda, conjugando tasas de coste y ratios de liquidez.
- Evaluar las posibilidades y conveniencia de apalancamiento financiero, conjugando rentabilidad y riesgo.
- Ayudar a definir una distribución de beneficios acorde con la política de retribución al accionista y los objetivos de crecimiento.
- Definir indicadores económico-financieros para medir y evaluar la estrategia.
- Proponer un cuadro de mando para el seguimiento de la estrategia.

De la misma forma que en las otras áreas, la definición de la estrategia financiera es un proceso de análisis y reflexión en el que es necesario analizar diversas alternativas, ensayando resultados y valorando también el coste de oportunidad de las decisiones adoptadas.

2.3 LA CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA COMO SÍNTESIS DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA

La creación de valor para el accionista ha devenido hoy en el paradigma financiero en la gestión de los negocios; de forma que en el plan estratégico figura siempre como un objetivo corporativo fundamental, cuando no aparece en la propia definición de la misión de la empresa.

Aun cuando para la medición de la creación de valor para el accionista se han ido proponiendo y desarrollando diferentes indicadores, todos ellos giran alrededor de la misma idea de base: una empresa crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad obtenida es superior al coste del capital empleado. Esta comparación puede ser realizada a nivel global de la gestión de la empresa, a partir de la rentabilidad económica o, más apropiadamente, desde la óptica del accionista, es decir, por comparación de la rentabilidad financiera con la rentabilidad mínima exigida por éste.

Dicho de otra forma, el valor añadido neto sería la diferencia entre todos los ingresos del año y el coste de todos los recursos utilizados o consumidos para generarlos, incluyendo en el cálculo de los costes una retribución razonable o de mercado de los fondos propios. Esto último es lo que distingue, precisamente, al valor añadido al accionista del beneficio contable.

Puesto que en la práctica el indicador de medición de la creación de valor más utilizado es el EVA (Economic Value Added) de Stern Stewart, vamos a utilizar el mismo como fórmula estratégica:

$$EVA = BN - k_e \times FP$$

$$EVA = FP(RF - k_e)$$

$$EVA = [AN \times (RE - WACC)](1 - t)$$

Donde:

BN = beneficio neto

k_e = tasa de rentabilidad mínima exigida por el accionista

FP = valor contable de los fondos propios

RF = rentabilidad financiera (beneficio neto dividido por fondos propios)

AN = activo neto

RE = rentabilidad económica

WACC = coste medio ponderado del capital

t = tipo impositivo del impuesto de sociedades.

Mientras que las dos primeras fórmulas expresan el valor añadido al accionista, la tercera explica el valor total agregado por la empresa.

Solo cuando cualquiera de las fórmulas anteriores arroje un resultado positivo, puede decirse que la empresa está creando valor. Tener beneficios contables no significa, pues, generar valor sino cuando estos beneficios han sido corregidos con la rentabilidad mínima exigida por el accionista, como un coste más de la empresa: el del capital propio.

Parece obvio, que si ése es el objetivo estratégico fundamental de la empresa, la preparación de la estrategia financiera tenga al mismo como base de su formulación, lo que nos lleva a entrar directamente en los componentes estratégicos financieros de primer nivel:

- Rentabilidad (económica y financiera)
- Coste de capital.

Solo actuando estratégica y operativamente sobre los factores determinantes de la rentabilidad y el riesgo es posible crear valor de forma sostenible.

2.4 EL COSTE DE CAPITAL COMO ELEMENTO DE REFERENCIA

Podemos definir el coste de capital de la empresa como el porcentaje promedio de retribución de la financiación (propia y ajena). Aritméticamente, es, por tanto, la media ponderada entre la tasa de coste medio de la deuda y la tasa de coste o rentabilidad mínima exigida o esperada por el accionista.

Para estimarlo es preciso promediar el coste individual de las fuentes que componen el capital en base a su participación respectiva.

La fórmula que permite su cálculo es la siguiente:

$$WACC = k_e \times \frac{FP}{FP + FA} + k_d \times \frac{FA}{FP + FA} (1 - t)$$

Donde:

WACC	= Weighted Average Cost of Capital (Coste Medio Ponderado del Capital)
k_e	= Tasa de coste o rentabilidad mínima exigida por el accionista
FP	= fondos propios
FA	= fondos ajenos
k_d	= tasa de coste promedio de la deuda
t	= tipo impositivo del impuesto de sociedades

Su cálculo, su conocimiento explícito y su comunicación a todos los responsables de la empresa, es fundamental por ser el factor determinante de la mayor parte de las decisiones financieras:

- Aprobación de proyectos de inversión
- Elemento de medida de la gestión del circulante (existencias, deudores y tesorería)
- Valoración de la empresa o partes de empresa
- Selección de fuentes de financiación bajo el criterio del menor coste, especialmente en las nuevas decisiones a tomar.

Cada vez que la empresa debe tomar decisiones de inversión debe comparar el coste financiero marginal – el de la nueva financiación – con el promedio existente, para tratar de esta forma de reducirlo en la medida de lo posible.

Como hemos visto en el párrafo anterior, el coste de capital comparado con la rentabilidad económica, ofrece la información más crítica para evaluar y medir la estrategia y la gestión del negocio. Solo cuando la rentabilidad es superior al coste de capital se puede decir que los gestores y directivos están haciendo una buena gestión.

2.5 DEFINICIÓN DE LA ESTRATEGIA FINANCIERA

Para ilustrar estos aspectos de la estrategia financiera vamos a seguir la excelente metodología de Juan Francisco Pérez Carballo en su obra “Estrategia y políticas financieras” (ver bibliografía en el Sílabo).

2.5.1 Diseño de la estructura de financiación

La decisión estructural respecto a la financiación de la empresa consiste en decidir la proporción más adecuada entre deuda y recursos propios, teniendo en cuenta que el aumento de la porción de deuda:

- Apalanca el beneficio, siempre que el margen financiero sea positivo.
- Incrementa el servicio a la deuda (intereses y principal) y, en consecuencia, el riesgo financiero, por lo que, en situaciones adversas, pueden producirse pérdidas y problemas de liquidez.

Por ello, es preciso alcanzar un equilibrio satisfactorio entre ambos efectos contrapuestos.

Si aceptamos que la rentabilidad económica, el coste de la deuda y el tipo impositivo son parámetros exógenos a la decisión, definidos por las operaciones y el entorno, podemos expresar la rentabilidad financiera calculada según la fórmula:

$$RF = [RE + e \times (RE - i)] \times (1 - t)$$

Para evaluar el riesgo financiero se utiliza el ratio de cobertura de intereses (CI), calculado como cociente entre el beneficio económico y los gastos financieros, que mide la capacidad del excedente del negocio para atender el coste de la deuda. Expresa el margen existente para cubrir dicho coste en el caso de que se produzca una caída del beneficio económico. Cuanto más elevado sea menor será la probabilidad de que se lleguen a producir pérdidas. Habitualmente, se considera que una

cobertura de tres es el mínimo razonable, aunque empresas con elevados activos fijos y beneficio económico estable, como sucede en el sector eléctrico, pueden presentar valores inferiores sin implicar una situación preocupante. Este ratio puede también formularse por:

$$CI = (RE/i) \times [(1+e)/e]$$

Otra decisión importante se refiere al plazo al que debe concertarse la deuda. Para ello, se introduce el ratio de cobertura de desembolsos financieros (CDF):

$$CDF = \text{Beneficio económico} / \text{Intereses} + \text{Impuestos} + \text{Devolución deuda} + \text{Dividendos}$$

En una empresa estabilizada el beneficio económico ha de ser suficiente para atender los cuatro pagos incluidos en el denominador. Ello supone que la amortización anual coincide con las inversiones de reposición y mantenimiento, necesarias para preservar la capacidad actual. En cuanto a la devolución de la deuda se considerará sólo la correspondiente a la contratada a largo plazo pues, en general, las operaciones a corto tienden a mantenerse por renovación, constituyendo, en la práctica, una fuente recurrente y permanente de financiación.

2.5.2 Financiación del crecimiento

El crecimiento es un objetivo compartido por la generalidad de las empresas. El mayor tamaño se potencia en la búsqueda de economías de escala y sinergias, para aprovechar la ventaja que da la acumulación de experiencia y para reducir el riesgo económico del negocio mediante la diversificación. Además, la dimensión refuerza la imagen y solvencia de la empresa, facilita su acceso al mercado de capitales y es fuente de nuevas oportunidades de negocio. También, el crecimiento es síntoma de un potencial de empresa con disponibilidad de capacidades muy amplias y es síntesis de actuaciones variadas. Por último, el crecimiento es alentado por dirigentes de empresa como medio para realzar su propia notoriedad.

Sin embargo, para que el crecimiento sea deseable ha de satisfacer las siguientes leyes:

- Ha de generar una ventaja competitiva, reforzando algún factor o capacidad clave.
- Debe entorpecer el crecimiento de los competidores, bloqueando sus espacios de expansión.
- Ha de ser sostenido, capitalizándose período a período, y evitando retrocesos que anulen el valor de lo alcanzado hasta la fecha.
- Debe estar respaldado por capacidades y recursos que permitan un crecimiento continuo y equilibrado.

Para medir financieramente el crecimiento se utiliza la tasa de incremento de las ventas, como última expresión de la actividad empresarial. Como el aumento de las ventas exige dotación adicional de inversión, debiendo existir una proporción entre ambos parámetros, el crecimiento también se mide por la tasa de aumento de la inversión neta, que exige otra igual del capital. En cuanto que el incremento previsto de la inversión neta se deriva de los planes operativos de la compañía, es preciso analizar, anticipadamente, si es factible su financiación. Para ello existen tres mecanismos complementarios, una vez fijada la inversión prevista.

2.5.3 Retención de beneficios

Si el importe de la amortización coincide con la inversión de mantenimiento y reposición de los activos, necesaria para mantener su capacidad actual, los fondos generados por las operaciones, una vez deducidos los dividendos, son iguales al beneficio retenido. En consecuencia, la tasa de financiación disponible para el crecimiento viene dada por:

$$BR + RP$$

donde BR es el beneficio retenido y RP los recursos propios. Este índice, denominado de crecimiento interno, mide la tasa de incremento de los recursos propios que permite la retención de beneficios. Si se multiplica y divide por el beneficio neto BN, se obtiene:

$$\mathbf{ICI = b \times RF}$$

siendo b el factor de retención de beneficios (BR/BN) y RF la rentabilidad financiera. Pero si se acepta que el ratio de endeudamiento ha de permanecer constante, el aumento de los recursos propios induce un incremento proporcional de la deuda. Por ello, el ICI mide la tasa factible de aumento del capital de la empresa, con las hipótesis indicadas.

3 EL PLAN FINANCIERO A LARGO PLAZO

3.1 FUNDAMENTOS

El plan financiero a largo plazo constituye la expresión, cuantificada en términos monetarios, sistemática e integrada, del plan a largo plazo de la empresa, esto es, de su plan estratégico.

La importancia del plan financiero radica en que representa la síntesis articulada de todo el proceso planificador: permite conjugar las necesidades de fondos que va a tener la empresa a lo largo del periodo del plan con las fuentes disponibles para su financiación.

Si las necesidades exceden las posibilidades de financiación la empresa deberá reconsiderar su plan bien en aspectos tácticos, como la modificación de su calendario de inversiones, alteración coyuntural de sus políticas de endeudamiento, autofinanciación u otros similares, o bien en aspectos estratégicos como el plan de inversiones y desinversiones, objetivos de crecimiento a largo plazo y tecnología, entre otros.

Por el contrario, si las posibilidades de financiación para unos objetivos dados, exceden a las necesidades de fondos, la empresa podría reconsiderar su plan estratégico en el sentido de potenciar su crecimiento y/o reforzar su estructura financiera.

Cuando los planes estratégicos contienen diversas alteraciones posibles (opciones estratégicas), los planes financieros ligados a cada una de ellas proporcionan un elemento de evaluación para seleccionar la más conveniente.

El plan financiero de la empresa permite, además, analizar la vulnerabilidad de la empresa ante cambios imprevistos en el entorno, tales como una caída de la demanda, un alza en los costes, retrasos en la entrada en explotación de las inversiones, endurecimiento de los mercados financieros, etc., así como evaluar su flexibilidad y capacidad de adaptación frente a estas circunstancias a otras semejantes.

Las alternativas estratégicas pueden ser generadas por el propio proceso de planificación o, más frecuentemente, ser indicadas, a título orientativo, por la alta dirección o por el staff corporativo en base a consideraciones de política general o a limitaciones financieras globales.

El contenido del plan consiste, básicamente, en la cuantificación periodo a periodo, hasta alcanzar su horizonte, de las necesidades de fondos que vaya a tener la empresa por una parte y de las fuentes de financiación necesarias para cubrir estas necesidades, por otra. Se trata, por tanto, de un estado de origen y aplicación de fondos de carácter proyectivo o predictivo, es decir, orientado hacia el futuro.

Las previsiones del plan financiero obligan, por consiguiente, a la estimación de balances y cuentas de resultados futuros, por lo que, en ocasiones, se denomina plan financiero al conjunto de los tres documentos o estados proyectivos siguientes:

- Estados de origen y aplicación de fondos, o plan financiero propiamente dicho.
- Balances proyectados.
- Cuentas de resultados proyectadas.

Además de los documentos anteriores, los planes financieros a largo plazo contienen, generalmente, un programa detallado de inversiones, desagregado por rúbricas contables (inmovilizado material, inmaterial, financiero, gastos, amortizables y capital circulante) y por divisiones, actividades o líneas de productos, y un plan de financiación.

3.2 DATOS NECESARIOS

Los datos indicados más abajo deberán ser cuantificados para cada año del escenario de proyección. La cuantificación podrá hacerse sobre base cero o sobre las cifras de años anteriores corregidas por algún índice.

a) En relación con la cuenta de Pérdidas y Ganancias:

- Identificación y cuantificación de las distintas fuentes de ingresos de la empresa
 - Ventas de productos o servicios
 - Otros ingresos como subvenciones, financieros, etc.
- Identificación y cuantificación de los distintos conceptos de costes
 - Coste de aprovisionamiento
 - Gastos de personal
 - Alquileres
 - Suministros
 - Transporte
 - Amortizaciones
 - Gastos financieros
 - Variación de existencias (en empresas comerciales o industriales)
 - Otros

b) En relación con el Balance de Situación

- Activos o inversiones necesarias al comienzo de la actividad y en años posteriores, tanto en activo fijo (ó inversiones de carácter permanente: edificios, locales, maquinaria, ordenadores, sistemas informáticos, etc.) como en activo circulante (tesorería, existencias en almacén, financiación a clientes, etc.)
- Pasivos o fuentes de financiación con que hacer frente a las adquisiciones de los activos arriba descritos, y que serán tanto recursos propios (capital a aportar por socios) como financiación ajena (a corto y a largo plazo).

También debe definirse la política de dividendos y reservas de la empresa, por el efecto que esto tiene sobre los recursos propios y, por tanto, sobre la financiación de la empresa.

3.3 EJEMPLO RESUELTO DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA

Incluimos a continuación un ejemplo resuelto, aunque muy sencillo y simplificado, que muestra cómo se haría la planificación financiera de una empresa a un año, mostrando la situación de partida, las hipótesis que marcan la evolución del primer al segundo año y la situación final proyectada del cierre del segundo año.

Desarrollamos un modelo de planificación financiera denominado **Modelo de Porcentaje de Ventas**. En dicho modelo casi todas las previsiones de la empresa son proporcionales al nivel de ventas previsto.

La empresa objeto de análisis, **Compañía Española S.A.**, se dedica a la comercialización de productos frescos. Acaba de finalizar el año 2004 y se encuentra planificando el año 2005. Como información de partida cuenta con los estados financieros al cierre de 2004 y se dispone a aplicar un conjunto de hipótesis para, mediante un proceso de simulación, obtener el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias al cierre de 2005.

La siguiente tabla presenta los estados financieros actuales (finales de 2004) de Compañía Española S.A.

TABLA 1

BALANCE DE SITUACIÓN	2004
ACTIVO	
Capital circulante neto (CC)	200
Activo fijo (AF)	800
TOTAL ACTIVO	1000
PASIVO	
Deuda (D)	400
Recursos propios (RP)	600
TOTAL PASIVO	1000
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	
Cifra de ventas (V)	2160
Coste de Ventas (CV)	- 1944
Beneficio antes intereses e impuestos	216
Intereses (INT)	-36
Beneficio antes de impuestos	180
Impuestos (IMP)	-90
BENEFICIO NETO (B°)	90

En este ejemplo solamente planificamos un año, pero el esquema que utilizaremos puede repetirse para tantos años como se desee. Por facilitar la resolución del modelo, se han simplificado y obviado algunos elementos.

Por ejemplo, en el balance sólo existen dos partidas en cada masa patrimonial. El activo comprende el Capital Circulante (cifra neta entre activo circulante y pasivo circulante) y activo fijo neto (descontadas las amortizaciones). En el pasivo aparecen los recursos propios (capital y reservas) y recursos ajenos (deuda con terceros a largo plazo). En la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se consideran ingresos por ventas y costes de ventas, que por simplicidad en este ejemplo incluye todo gasto de la empresa, incluso las amortizaciones, excepto los intereses derivados de la financiación externa.

Las hipótesis que se realizan para calcular los Estados Financieros pro forma (previsionales) para el ejercicio 2005 son las siguientes, sobre la base de los datos del cierre de 2004:

1. Las ventas aumentan un 30 %
2. El coste de ventas se mantiene en un 90 % de las ventas
3. Los intereses son un 9 % de la deuda
4. Los impuestos serán del 50 % del beneficio antes de impuestos
5. No habrá ampliaciones de capital
6. Las amortizaciones serán del 10 % de los activos fijos
7. Los dividendos serán del 60 % del beneficio neto
8. El capital circulante neto seguirá siendo el 9,25 % de las ventas
9. El activo fijo seguirá siendo el 37 % de las ventas

En la tabla 2 se presentan los resultados de los cálculos pro forma para Compañía Española S.A. en 2005. Estos cálculos muestran que ocurriría si el tamaño de la empresa aumenta con las ventas y se cumplen todas las hipótesis del escenario propuesto.

TABLA 2

BALANCE DE SITUACIÓN	2005
ACTIVO	
Capital circulante neto (CC)	260
Activo fijo (AF)	1040
TOTAL ACTIVO	1300
PASIVO	
Deuda (D)	655
Recursos propios (RP)	644
TOTAL PASIVO	1300
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	
Cifra de ventas (V)	2808
Coste de Ventas (CV)	- 2527
Beneficio antes intereses e impuestos	281
Intereses (INT)	-59
Beneficio antes de impuestos	222
Impuestos (IMP)	-111
BENEFICIO NETO (B°)	111

El modelo desarrollado para Compañía Española S.A. es demasiado sencillo para su aplicación práctica. En este modelo denominado **Modelo de Porcentaje de Ventas** casi todas las previsiones de la empresa son proporcionales al nivel de ventas previsto. Sin embargo en la realidad muchas variables no serán proporcionales a las ventas: por ejemplo, los activos fijos tales como planta y equipamiento normalmente no crecen de forma paralela al nivel de ventas. La planta de Compañía Española S.A. puede estar funcionando por debajo de su capacidad máxima, por lo que inicialmente podría incrementar su producción sin realizar ningún incremento en su capacidad. Pero si las ventas se incrementan por encima de la capacidad instalada la empresa puede necesitar hacer una nueva inversión en planta y equipo.

En todo caso, muestra cómo la planificación financiera parte de los datos contables iniciales de la empresa y sobre ellos va construyendo una imagen proyectada, basada en las hipótesis que conforman el escenario.

4 PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO: EL PRESUPUESTO

La metodología presupuestaria, a grandes rasgos, puede ser de dos tipos:

- a) La que va de los presupuestos particulares respecto a un concepto (de gasto, de ingreso, etc.) a un presupuesto general y que se recoge de forma agregada en los estados financieros.
- b) La que parte de la elaboración para toda la organización de los estados financieros futuros para pasar a la posterior asignación de medios a los diferentes presupuestos (ingresos, gastos, actividades, inversiones, etcétera).

4.1 TIPOS DE PRESUPUESTOS

Podemos distinguir, por el modo de elaboración, dos tipos de presupuestos:

- a) El presupuesto incremental, que no pone en cuestión las actividades actuales de la empresa. En él sólo se analizan y valoran las nuevas actividades. A las que ya se venían desarrollando se les asigna el mismo presupuesto más el incremento previsto.
- b) El presupuesto completo exige el análisis de todas las actividades de la empresa y, por lo tanto, de todos los conceptos de gasto y de ingresos.

El proceso de elaboración de presupuestos tiene las siguientes ventajas:

- Mejora de la distribución de los recursos.
- Genera mucha información.
- Aumenta el nivel de motivación y comunicación en la empresa.

También presenta algunos inconvenientes:

- Requiere un largo período de puesta en marcha.
- Requiere la preparación del personal suficiente.
- Muchas veces, el resultado final no es consecuencia de un ordenado proceso presupuestario sino del poder de negociación de los responsables implicados entre sí.

Lo más importante del proceso presupuestario no es cumplir estrictamente el presupuesto, sino actuar en el sentido más adecuado en cada circunstancia para lograr los objetivos de la empresa.

En todo presupuesto hay componentes previsionales ya que hay variables no controlables por la gerencia, como por ejemplo la evolución del ciclo económico. En cualquier caso, es necesario prever y analizar la evolución de esas variables a fin de intentar amortiguar sus impactos adversos.

En función de la naturaleza de las actividades de la empresa se distinguen tres tipos de presupuestos:

- El de operaciones.
- El de inversiones.
- El financiero.

El **presupuesto de operaciones** recoge las actividades de explotación de la empresa: ventas, producción, aprovisionamiento, almacenaje, distribución, y las funciones de recursos humanos, sistemas informáticos y las administrativas.

El **presupuesto de inversiones** determina la composición y el importe de las inversiones a realizar en el período presupuestado.

Estos dos presupuestos, el operativo y el de inversiones, constituyen el **presupuesto económico**.

El **presupuesto financiero** evalúa las necesidades de financiación que se derivan del presupuesto económico y establece un plan de financiación.

Los tres presupuestos están interrelacionados (**ver cuadro siguiente**).

PRESUPUESTOS OPERATIVOS O DE EXPLOTACIÓN

Presupuesto de ventas

Presupuesto de producción:

Presupuesto de materiales

Presupuesto de mano de obra

Presupuesto de costes generales de fabricación

Presupuesto de gastos:

Administrativos

Comerciales

+

PRESUPUESTO DE INVERSIÓN

=

PRESUPUESTO ECONÓMICO

+

PRESUPUESTO FINANCIERO

=

SÍNTESIS PRESUPUESTARIA

Cuenta de resultados previsional

Balance previsional

Estado de tesorería previsional

Por otra parte, la misión del presupuesto no acaba con la previsión de lo que será el ejercicio venidero. El control de los resultados y la realización de las acciones correctivas que resulten pertinentes de la observación de las desviaciones ocurridas, supondrá la continuación lógica de la función presupuestaria. No obstante, estos aspectos serán tratados en el próximo capítulo. El detalle de los principales componentes del presupuesto operativo se describe en los siguientes apartados.

4.2 PRESUPUESTO DE VENTAS

Es el presupuesto más importante, pues condiciona al resto de los presupuestos de la empresa. Su punto de partida suele ser una extrapolación de la gestión pasada para el próximo ejercicio. Debe estar soportado por un análisis de mercado completo, donde deberán considerarse también los factores no controlables por el responsable del área comercial.

Las previsiones deberán ajustarse a la situación del sector (tamaño del mercado, tendencia de las ventas, productos complementarios o sustitutivos, etc.) y a la situación interna de la empresa (fuerza de venta, formación de la misma, política de precios, recursos de publicidad y promoción dedicados, etc.).

El presupuesto de ventas se presentará por geográficas, canales de distribución, líneas de productos, tipos de clientes o por cualquier otra clasificación que permita el control de resultados.

4.3 PRESUPUESTO DE PRODUCCIÓN

Se formula una vez concluido el presupuesto de ventas. Pretende asegurar la disponibilidad de productos terminados para su venta en el mercado.

Para ello es necesario definir unos objetivos de existencias finales, tal que se evite el riesgo de roturas de stocks. El cálculo de existencias finales se realiza mediante la siguiente ecuación:

El coste de los productos fabricados se obtiene a partir del coste de la producción del período, cuyos principales componentes son:

- **Presupuesto de materiales:** Trata de determinar el consumo de materiales y las compras a realizar de los mismos.
- **Presupuesto de mano de obra directa:** Trata de determinar, a partir de los requerimientos de producción, cuál es el consumo de mano de obra directa aplicada a la fabricación de los productos. Un mal dimensionamiento en la previsión de dicho presupuesto conllevará subactividad (en el caso de que parte de la mano de obra productiva esté ociosa) o no permitirá realizar a la empresa su plan de producción, salvo que la empresa obtenga recursos extraordinarios (turnos, horas extraordinarias, subcontratación, etcétera).
- **Presupuesto de costes generales de fabricación:** Trata de determinar aquellos recursos imputables al proceso productivo de manera indirecta. A efectos de presupuestación y toma de decisiones es necesario diferenciar entre sus componentes fijos y variables.

El coste de producción +/- variación de existencias de productos en curso expresa el coste de los productos fabricados.

El coste de los productos fabricados +/- variación de existencias de productos terminados expresa el coste de la mercancía vendida, como se ha reflejado en la ecuación antes formulada.

4.4 PRESUPUESTO DE GASTOS COMERCIALES

El presupuesto de gastos comerciales está relacionado con las ventas a conseguir, y presenta los medios de acción comercial a utilizar: precios, descuentos, recursos publicitarios, etc. La naturaleza de estos gastos es, en gran medida, discrecional. Es ésta un área que, en general, se considera adecuada para la utilización de la técnica presupuestaria conocida como Presupuesto Base Cero, en la que se revisan, para cada ejercicio presupuestario, las actividades necesarios para la consecución de los objetivos fijados y en la que el responsable del área debe justificar todas las solicitudes de fondos, demostrando que los gastos en los que se va a incurrir son necesarios.

4.5 PRESUPUESTO DE GASTOS GENERALES

Comprende departamentos cuyos servicios no son imputables al coste del producto y para los cuales no existe una relación directa entre los recursos consumidos y los resultados obtenidos, haciendo posible la actividad de la empresa pero sin participar directamente en ella por sí mismos. La técnica del Presupuesto en Base Cero es plenamente aplicable en estos casos. Ejemplos serían los departamentos de Administración, Recursos Humanos, la Dirección General, etc.

4.6 SÍNTESIS PRESUPUESTARIA

Una vez elaborados cada uno de los presupuestos operativos, y teniendo en cuenta el presupuesto de inversiones y los presupuestos financieros, se realizará la síntesis presupuestaria que comprende las previsiones de cuenta de resultados, balance y de tesorería.

4.7 EL PROCESO PRESUPUESTARIO

La preparación del presupuesto se desarrolla según la siguiente secuencia:

- a) Comunicación de las directrices y objetivos generales para el próximo ejercicio.
- b) Distribución del manual de presupuestación.
- c) Preparación de los presupuestos económicos.
- d) Preparación del Presupuesto financiero.
- e) Obtención del presupuesto consolidado.
- f) Revisión por la Dirección.
- g) Aprobación del presupuesto.
- h) Control presupuestario.

4.8 LAS REVISIONES PRESUPUESTARIAS Y LAS PREVISIONES DE CIERRE

Durante el ejercicio, y en función de la evolución de la actividad interna o por la influencia de factores externos, las empresas suelen realizar revisiones presupuestarias. En las mismas se reconsideran los objetivos de los planes de acción y se realizan nuevas proyecciones de los parámetros al final del ejercicio.

Independientemente de lo anterior, aún cuando no se realicen revisiones presupuestarias, la Dirección, generalmente promueve con carácter trimestral o semestral, la realización de previsiones de cierre sobre la base de la actividad real de la empresa en relación con los objetivos inicialmente propuestos. Dichas previsiones, entre otros aspectos, sirven para actualizar la información para futuros planes estratégicos y son un primer paso para el proceso presupuestario del ejercicio siguiente.

4.9 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LAS DESVIACIONES PRESUPUESTARIAS

Dos objetivos básicos del ciclo presupuestario son el control de la gestión, y la implantación de medidas correctoras.

Para ello, tras la elaboración del presupuesto, se requiere el seguimiento del mismo y su comparación con los resultados reales.

De esta comparación, surgirán las desviaciones producidas, las cuales tendrán que ser analizadas. En estos casos, será necesaria la intervención de la dirección, para corregir aquellas desviaciones que sean desfavorables.

Para que la comparación de los resultados previstos con los reales sea operativa se requieren las siguientes condiciones:

- Fiabilidad de los objetivos marcados.
- Los resultados respecto de los cuales se analizarán las desviaciones producidas han de ser controlables
- Es necesario disponer de un sistema de información que facilite datos fiables y lo más completos posibles
- acerca de lo ocurrido en realidad.
- Deberá distinguirse entre desviación de los objetivos, errores en las previsiones,
- Se deben asignar las desviaciones producidas a un centro de responsabilidad.
- La interpretación de las desviaciones debe realizarse bajo el conocimiento del negocio, con sentido común y prudencia.

El análisis de las desviaciones sobre el presupuesto pretende explicar las razones por las que el beneficio real difiere del presupuestado: ello implica que las desviaciones deben expresarse en el importe en que repercuten sobre el beneficio una desviación desfavorable en cualquier partida de 5 unidades monetarias debe interpretarse como una disminución directa de 5 unidades en el beneficio. Con carácter general, el modelo de análisis de desviaciones tiene el siguiente esquema (ver figura 7)

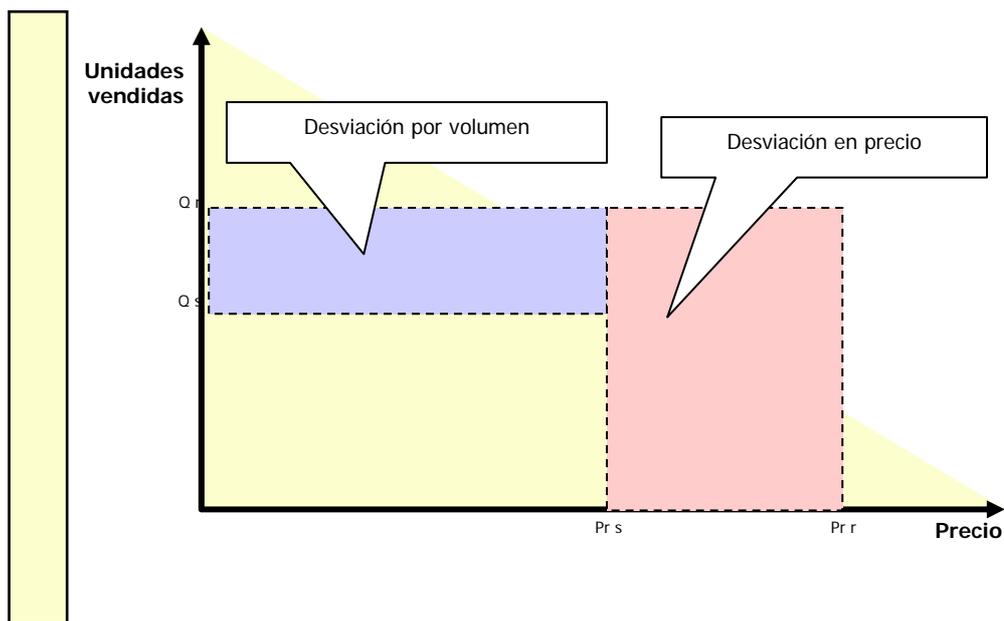


Figura 7

Donde:

Pr s: Precio estándar

Pr r: Precio real

Qs: Cantidad estándar

Qr: Cantidad real.

La desviación total (DT) es igual a la suma de las desviaciones por precio (DP) y por volumen

(DV): $DT = DP + DV$.

A su vez, la desviación por precio, es igual a:

$DP = (Pr r - Pr s) \times Q r$

La desviación por volumen es igual a:

$DV = (Qr - Qs) \times Pr s$

La desviación por precio trata de reflejar el impacto de la diferencia entre el precio real y el presupuestado sobre el nivel real de actividad.

Por otro lado, la desviación por volumen se hará considerando el nivel estándar de precios, al objeto de que la desviación mida la incidencia sobre el beneficio.

Con el fin de homogeneizar el sentido de las desviaciones, desviaciones favorables para el beneficio, independientemente de que se hayan generado en partidas de ingresos o de gastos, tendrán signo positivo, mientras que las desviaciones desfavorables para el beneficio tendrán signo negativo.

Por partidas, el análisis de desviaciones se desglosa del modo siguiente:

- a) Desviaciones en ventas.
- b) Desviaciones en producción.
- c) Desviaciones en otros gastos.

4.9.1 Desviaciones en ventas

Las causas que explican una desviación por ventas son las siguientes:

- a) Desviación por precio
- b) Desviación por volumen

A su vez, la desviación por volumen puede descomponerse de dos modos diferentes:

- a) Desviación por cantidad y por estructura de ventas.
- b) Desviación por cuota de mercado y por tamaño de mercado.

4.9.1.1 Desviación por precio

Se calcula multiplicando, para cada producto, la diferencia entre el precio real y el presupuestado, por las ventas reales, en unidades físicas:

$DP = (\text{precio real} - \text{precio presupuestado}) \times \text{ventas reales}$.

4.9.1.2 Desviación por volumen

Explica la desviación del beneficio por cambios en el volumen de ventas. Su fórmula es la siguiente:

DV = (ventas reales - ventas presupuestados) x margen bruto estándar.

Al objeto de que la desviación mida la incidencia sobre el beneficio, se utiliza el margen bruto y no el precio de venta. El impacto sobre el beneficio de vender una unidad más o menos viene dado por el margen bruto: a una variación de ingresos le acompaña una variación, en igual sentido del coste de la mercancía vendida. Además, al utilizar el margen bruto estándar, esta desviación no se verá afectada por incidencias del área de producción. La incidencia sobre el beneficio de variaciones en los costes de fabricación debe imputarse al área de producción,

La desagregación de la desviación por volumen de ventas por cantidad y estructura de ventas es la siguiente:

Desviación por cantidad

Refleja los cambios en las cantidades vendidas de cada producto, suponiendo que la estructura de ventas fuese igual que la presupuestada. Su fórmula es la siguiente:

$$DC = (\text{Ventas reales totales} \times \text{proporción presupuestada} - \text{ventas presupuestadas}) \times \text{margen bruto estándar.}$$

Desviación por estructura de ventas

Esta desviación explica la incidencia sobre el beneficio de la diferencia en la composición de las ventas, pues compara volúmenes reales de ventas. Su fórmula es la siguiente:

DE = (ventas reales - ventas reales totales x proporción presupuestada) x margen bruto estándar

La desagregación de la desviación por volumen de ventas por cuota y por tamaño de mercado es la siguiente:

Desviación por cuota de mercado

Refleja el impacto sobre el beneficio de la diferencia entre las ventas reales y el tamaño real de mercado por la cuota presupuestada. Su fórmula es la siguiente:

DCM = (ventas reales - tamaño real de mercado x cuota presupuestado) x margen bruto estándar

Desviación por estructura o tamaño de mercado

Mide el impacto de la diferencia entre el tamaño real y el tamaño previsto del mercado por la cuota presupuestada. Esta desviación se calcula del modo expresado a continuación:

DTM = (tamaño real del mercado - tamaño del mercado presupuestado) x cuota presupuestada x margen bruto estándar

4.9.2 Desviaciones en producción

Según el sistema de costes elegidos (variables o completos) se imputarán a la producción los costes variables, en el primer caso, o también los costes fijos, en un sistema de costes completos.

Con el fin de aislar la incidencia sobre las desviaciones de costes de producción del efecto producido por el nivel de actividad es necesario adecuar el presupuesto calculado al nivel de actividad real. Esta reformulación del presupuesto se denomina presupuesto flexible.

En el análisis de las desviaciones es necesario diferenciar entre costes variables y costes fijos de producción.

4.9.3 Desviaciones por costes variables

La desviación por costes variables se calculará del siguiente modo:

DCV = Coste variable unitario real x unidades producidas reales – presupuesto flexible

El presupuesto flexible, a su vez se obtiene mediante la fórmula:

Coste variable unitario presupuestado x unidades producidas reales

El coste variable unitario presupuestado es igual:

Coste variable total presupuestado / unidades producidas presupuestadas

Los costes variables de producción con carácter general, serán los atribuibles a:

- Consumo de materiales.
- Mano de obra directa.
- Costes generales de fabricación (indirectos) variables.

Si las desviaciones de producción se consideran costes del período, incidirán directamente sobre el beneficio. Por el contrario, podrían repartirse entre el coste de las ventas y las existencias. En el caso que se expone en este capítulo, se consideran las desviaciones como imputables al período en su totalidad, para ello, las existencias finales serán valoradas a coste estándar.

4.9.4 Desviación Por costes fijos

Para calcular la desviación por costes fijos (DCF) se utiliza el procedimiento denominado de absorción de costes: a cada unidad producida se le imputa una tasa de costes fijos de producción. Esta tasa de absorción se calcula de la siguiente manera:

La fórmula que expresa la desviación en costes fijos de producción es la siguiente:

Tasa de absorción de costes fijos = costes fijos de producción totales presupuestados / unidades producidas totales presupuestadas

La fórmula que expresa la desviación en costes fijos de producción es la siguiente:

DCF = coste real – coste absorbido

donde coste absorbido es:

Coste absorbido = tasa de absorción de costes fijos x unidades reales producidas

A su vez, la desviación por costes fijos puede descomponerse en dos desviaciones:

- a) Desviación de gasto o presupuesto.
- b) Desviación de volumen o actividad.

Desviación por gasto o presupuesto (DCFP)

Esta desviación indica que la empresa se ha gastado más o menos que su importe presupuestado en costes fijos de producción. Su fórmula es:

DCFP = coste real - coste presupuestado.

Desviación de volumen o actividad (DCFA)

Esta desviación indica que se ha fabricado más del volumen presupuestado, por lo que se produce un efecto dilución de los costes fijos, pues éstos se reparten entre más unidades. Su fórmula es:

DCFA = coste presupuestado - coste absorbido.

4.9.5 Desviaciones en otros gastos

Todas las demás partidas de la cuenta de resultados donde se produzcan desviaciones con impacto sobre el beneficio deberán ser analizadas y descompuestas de acuerdo con el criterio general expresado, esto es, desviaciones por volumen o cantidad y desviaciones por precio o tasa.

Finalmente, como resultado de todas las desviaciones calculadas será necesario preparar un informe resumen integrado de desviaciones. En el mismo, por productos o líneas de actividad de la empresa, se deberán detallar todas y cada una de las desviaciones. Seguidamente, se calculará la desviación total sobre el beneficio como suma de todas ellas.

Tras la lectura y análisis de ese documento la dirección deberá tomar las medidas necesarias para que las desviaciones negativas sean corregidas con la mayor rapidez posible.