

**FOCOS DE DECISION  
PARA  
LA GERENCIA ESTRATEGICA**

**Proyecto de Investigación**

**Director: Hugo Lorenzo Giménez**

**Asistente: Rubén Alfonso Giménez**

**Becarios: Bernardo Campos y Nahuel Acosta**

## **MARCO INSTITUCIONAL Y FINANCIAMIENTO**

El proyecto enunciado se enmarca en el Concurso de Proyectos de Investigación, Desarrollo e Innovación, convocatoria 2016 de la UNIVERSIDAD CATOLICA DE SANTIAGO DEL ESTERO y financiado por la misma según resoluciones 247 y 253 de la UCSE y convenio celebrado con su Director en concordancia con dichas resoluciones.

## **FOCOS DE DECISION PARA LA GERENCIA ESTRATEGICA**

---

<b>Tema:</b>	ADMINISTRACION ESTRATEGICA Y FINANZAS
<b>Problemática:</b>	EL PROCESO DE TOMA DE DECISIONES
<b>Metodología:</b>	MAPA CONCEPTUAL DE LOS FOCOS DE DECISION PARA EL GERENCIAMIENTO

## **RESUMEN**

El objetivo del presente trabajo es construir el soporte teórico al sustento del modelo de simulación objetivo de la investigación mencionada.

A partir de tomar la Tasa de Crecimiento Sostenible de Higgins y el Valor Económico Agregado de Stern & Stewart se exponen los factores que forman el modelo de crecimiento con equilibrio de caja y que coinciden con la generación de valor, deduciendo los seis focos de decisión que definen la marcha de la empresa.

El presente trabajo construye un mapa conceptual de las decisiones gerenciales que incluye las herramientas de gestión y los indicadores estratégicos que describen el comportamiento de las claves sobre las que se toman decisiones y el foco general que las incluye, con vista a que apunten a afectar la rentabilidad, la liquidez y el riesgo en función al objetivo de generar valor.

Cualquiera sea la estrategia, el modelo propuesto nos permite prever que pasará con la organización, tanto en el corto como en el largo plazo, que parte de la empresa será afectada por el crecimiento o la recesión y qué indicadores lo reflejan, y luego de tomada la decisión poder controlar el camino que se está recorriendo, la velocidad con que se está avanzando, el estado de los motores y el combustible que se está consumiendo, y además, asegurarse de que sea un viaje confortable, y todo eso desde un ejercicio de práctica simulada.

**PALABRAS CLAVE:** DECISION - GERENCIA – VALOR

### INTRODUCCION

Crear modelos que permitan tomar decisiones en línea a los objetivos de la empresa constituye una herramienta indispensable para los niveles gerenciales. Estos deben reunir los principales factores que inciden en el desarrollo económico y en el equilibrio financiero y contemplen la estructura y sus relaciones, debe ser apto para abordar el diagnóstico, la planificación y la gestión desde la óptica del gerenciamiento estratégico. El modelo debe permitir cuantificar el efecto de las decisiones empresariales y a su vez detectar en forma clara las interrelaciones de las mismas y su vinculación con las políticas desde una visión sistémica de la organización.

Pretendemos desde aquí contribuir en la formación de una visión integradora de las decisiones gerenciales. *"Dentro de la ciencia de la administración se conocen varios indicadores, tales como: Modelo EVA, Modelo DuPont y el Modelo de Crecimiento Sostenible. Existe fuerte evidencia de que el EVA es el ratio que mejor refleja la creación de valor. Un estudio desarrollado por Hawawini y Viallet (2007) muestra esta preocupación en las principales empresas de la lista Forbes de los Estados Unidos. De la misma forma Mosqueda (2008) ratifica los anteriores hallazgos en empresas PYMES mexicanas"*<sup>1</sup>.

La creación de valor será propuesta como el objetivo a alcanzar, Pretendo apoyar a la gestión gerencial con una visión global, haciendo foco en seis aspectos claves que conforman cada uno en si mismo un subsistema del sistema organizacional. Siguiendo la lógica del Estado de Flujo de Efectivo se trabajará en la construcción de un modelo con los factores que afectan a la situación de caja.

Se busca instrumentos de Gestión y Control útiles para cualquier etapa de la empresa, no obstante, en la creencia que las recurrentes crisis presentan un gran desafío para las empresas regionales, lo haremos desde la etapa de crecimiento, aunque resaltando que los focos de decisión no cambiarán en otras circunstancias.

*"El EVA es una simple medida de rendimiento de la empresa; el peligro de usar una sola medida de rendimiento es que está puede ser incrementada en detrimento de otros aspectos del comportamiento de la empresa"*<sup>2</sup> A partir de la primera

---

<sup>1</sup> Dr. Rubén M. Mosqueda Almanza Profesor investigador tiempo completo. Tecnológico de Monterrey Campus Irapuato. Premio Nacional de Finanzas IMEF-Deloitte 2003 Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores del CONACYT

<sup>2</sup> Keys, Azamhuzjaev, & Mackey, 2001

aproximación conceptual se construirá una ecuación que conjugue las posibilidades de Crecimiento Sostenible, ROI y la Creación de valor, dejando claramente expuestos los focos de decisión gerencial en un mapa conceptual que identifique el impacto de la gestión en Rentabilidad, Liquidez y Riesgo, es decir en la construcción de valor.

## FUNDAMENTOS TEORICOS

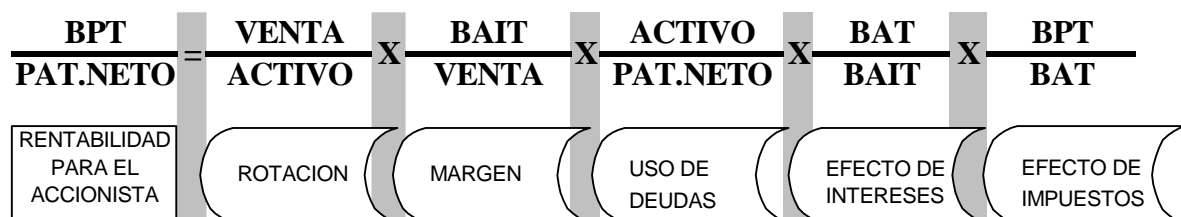
### EL CRECIMIENTO SOSTENIBLE

Refiriéndose a la posibilidad de expansión, R.C. Higgins establece una tasa de Crecimiento Sostenible (TCS), calculando el incremento de ventas posible con equilibrio de caja y sosteniendo las políticas de la empresa, y partiendo de ciertos supuestos elabora el modelo de crecimiento sostenible donde TCS es la tasa de crecimiento sostenible

$$TCS = \frac{p \times (1-d) \times (1+L)}{T - [p \times (1-d) \times (1+L)]} = \frac{\text{Incremento Esperado de ventas}}{\text{Ventas}}$$

En donde:

Abreviatura	Concepto	Cálculo
<b>P</b>	Margen Neto sobre Ventas	BPT / VENTAS
<b>D</b>	Razón de pago de Dividendos	DIVIDENDOS / BPT
<b>L</b>	Endeudamiento	DEUDA / PAT.NETO
<b>T</b>	Requerimiento de Activos	ACTIVO / VENTAS



## LA RENTABILIDAD

También es usual utilizar el clásico indicador de Rentabilidad<sup>3</sup> para medir el grado de consecución de los objetivos. Utilizaré la Rentabilidad del Patrimonio Neto desagregado en los diferentes factores que la componen (Desagregación de Parés)

Podemos aislar estos componentes de la Rentabilidad para los Accionistas, obteniendo la Rentabilidad del Capital Invertido (R.O.I.)

## LA CREACION DE VALOR

$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{BAIT}}{\text{ACTIVO}} = \frac{\text{VENTA}}{\text{ACTIVO}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{VENTA}}$$

*“La creación de valor, es el centro de la estrategia empresarial. Entendiéndose como valor, realizar las actividades de la empresa de una forma mas eficiente o mas económica que la competencia, para tener una ventaja competitiva sostenible en el tiempo”<sup>4</sup>.*

En el análisis de la capacidad de generar valor, entendida como la rentabilidad relacionada con el riesgo asociado a la inversión, tomaré el método desarrollado por Stern & Stewart (E.V.A. – Economic Value Added) y utilizado en todo el mundo, aunque con nombres diferentes. Me referiré a él como Valor Económico Agregado (V.E.A.) que es igual al Beneficio Operativo o Beneficio Antes de intereses e impuestos (BAIT) menos el Costo de Capital (c) relacionado con el Capital Invertido (Activo)

$$\text{V.E.A.} = \text{BAIT} - (\text{ACTIVO} \times c)$$

Donde el costo del capital (**c**) es la suma del costo de cada fuente de financiamiento (Intereses (**i**) para las deudas y tasa de rendimiento requerida (**r**) ponderada por su participación en el capital total

---

<sup>3</sup> ANALISIS DEL FUNCIONAMIENTO ECONOMICO DE LAS EMPRESAS - Medida de la eficiencia: de la rentabilidad a la productividad - Joaquim Vergés Jaime - Departament d'Economia de l'Empresa - Edifici B, Campus Universitat Autònoma de Barcelona

<sup>4</sup> Nota Técnica, Prof. Marcelo Barrios. New Model Business. Oxford Gazzete, Michaelmas Term 1998- pp 11-13

## OBJETIVOS Y METODOLOGIA

Como soporte conceptual del modelo de simulación, el objetivo general es contribuir a la formación de una gerencia con visión estratégica, pero con sólida conexión con su realidad cotidiana y a su vez con el respaldo académico que fortalezca las capacidades de gestión, acorde con la misión de educación gerencial de las Escuelas de Negocios.

*"Establecer quién toma las decisiones, de qué papel se responsabiliza cada persona en una organización es esencial para que un plan estratégico tenga éxito. Esta es la principal conclusión a la que llega un estudio publicado por la prestigiosa Harvard Business Review. Asimismo, considera que asegurar el flujo de información dentro de la organización es otro factor que favorece el que la implantación de una nueva estrategia tenga éxito"*<sup>5</sup>.

El objetivo específico es diagramar la secuencia de definiciones estratégicas para la empresa desde seis focos de decisión coincidentes con las bases de planificación y control de gestión, poniendo de relieve las pautas esenciales para la administración del crecimiento y la creación de valor, demostrando la consistencia del siguiente mapa conceptual.



El método utilizado comenzará con la exposición de las herramientas conocidas, luego la formulación de vinculaciones de las mismas para concluir con la

<sup>5</sup> Carlos Morales, Source: Harvard Business Review 14 pages. Publication date: Jun 01, 2008.

exposición de un mapa conceptual que describa los focos de decisión de la empresa, y sus relaciones causa efecto.

El desarrollo metodológico ha pretendido la aplicación de un procedimiento seguro, con base técnica y científica, con un proceso estructurado, sistemático y auto correctivo mediante el cual se adquiere el conocimiento objetivo de los fenómenos (véase Maxwell y Delaney, 1990).

## ANALISIS Y DESARROLLO

### EL CRECIMIENTO COMO CONCEPTO

Crecimiento, dicho de la moneda, **significa “aumento de su valor intrínseco”**. En una definición vulgar, algo esta creciendo cuando su volumen es mayor, sin embargo, **la “acción y efecto de extenderse o dilatarse”** es en realidad una **expansión**. De allí la necesidad de diferenciar conceptualmente, previo a nuestro análisis, cuando una Empresa está creciendo y cuando se está expandiendo, y si ambas situaciones son necesariamente simultáneas. Correlativamente, no siempre una contracción de las operaciones significará ineludiblemente pérdida de valor.

### LOS FOCOS DE DECISION

*“Para que la empresa mantenga su participación en el mercado tiene que crecer al ritmo de la demanda. Además, a largo plazo no hay crecimiento posible de ventas sin un crecimiento proporcional del activo (capital de trabajo y capacidad de producción). Al aumento del activo corresponde un aumento igual del pasivo y del patrimonio, pero si esto es sólo a través de endeudamiento aumentaría el riesgo financiero de la empresa”<sup>6</sup>.*



<sup>6</sup>Pérez Arellano, A. Documento Interno del CADIT, Centro de Alta Dirección en Ingeniería y Tecnología, Año 2000

Los caminos hacia el crecimiento pueden ser diferentes:

1. **Expansión del volumen de las actividades existentes**
2. **Nuevos productos para el mismo negocio.**
3. **Nuevos negocios.**

De lo expuesto puede deducirse que existe una primera etapa del crecimiento que se caracteriza por un fuerte impulso de la expansión, y tomando el modelo de la tasa de crecimiento sostenible ya expuesto podríamos decir que se motoriza sobre los siguientes focos de decisión:

- **Margen Neto sobre Ventas:** el punto de partida será la existencia de un Beneficio Después de Impuestos (BPT). Focos de decisión:
    - **1 - NIVEL DE ACTIVIDAD**
    - **2 - ESTRUCTURA DE COSTOS**
  
  - **Requerimiento de Activos:** nuevas inversiones serán necesarias para incrementar las Ventas, y desde el punto de vista del largo plazo, y de eso se trata la TCS, es razonable pensarlo de esta forma. Focos de decisión:
    - **3 - NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO**
    - **4 - POLITICA DE INVERSIONES FIJAS**
  
  - **Deudas:** se está considerando que la expansión será financiada con la participación de acreedores y accionistas en la misma proporción en que lo hacían antes del incremento, lo que da por sentado la posibilidad de nuevo endeudamiento en función de la política de retención de utilidades. Foco de decisión:
    - **5 - POLITICA DE ENDEUDAMIENTO**
  
  - **Razón de pago de Dividendos:** esta política se torna relevante desde que es la retribución asignada a los accionistas conjuntamente con el mayor valor de la empresa, pero además por ser la base del Autofinanciamiento (Utilidades retenidas) con el que la empresa podrá financiar su expansión. Nótese que al calcular la TCS los dividendos son incorporados como  $(1-d)$ , teniendo en cuenta en realidad la parte de la utilidad que no es distribuida, pero potenciada por la alternativa de incrementar volumen de deuda en función del incremento patrimonial por no distribución de utilidades, Foco de decisión:
-



## o 6 - POLITICA DE DIVIDENDOS

Identificados los factores que motorizan la posibilidad de expansión, es claro que las empresas pueden adoptar políticas para hacer factible sostener una mayor tasa de crecimiento sostenido operando en cada uno de ellos en línea con la estrategia definida.

### **LA EXPANSION EFICIENTE**

El equilibrio de estas decisiones determinará en definitiva la sustentabilidad del sistema en su conjunto, creciendo en ventas con Rentabilidad y especialmente con Equilibrio de Caja (mas adelante se incorporará su razonable relación con el Riesgo). Incrementar las ventas con mayor Rentabilidad es lo que llamo una Expansión Eficiente.

Tradicionalmente se le ha adjudicado al margen y a la rotación comportamientos inversos, sin embargo, una empresa que base su estrategia competitiva en Costos, impuesta para los productos maduros, podrá lograr mejores márgenes sin incrementar el precio, por lo que las ventas pueden mantenerse al mismo nivel. Por otra parte, las mejoras de Costos seguramente redundarán en un menor requerimiento de Activos, sobre todo en inventaros, y ello implicaría un aumento simultáneo en el Margen y en la Rotación, lo que implica poner en juego focos de decisión que operen sobre las causas de este efecto.

*"Si una empresa no resulta eficiente en lo operativo, tampoco puede hacer frente a su estrategia, el valor creado por la eficiencia operativa podría desperdiciarse. No es una cuestión de operaciones versus estrategia. Las compañías que no entiendan este equilibrio patearán el péndulo hacia el lado del crecimiento, para lamentarlo dentro de cinco años, cuando tengan que volver a la eficiencia operativa."*<sup>7</sup>

Ya sea para utilizarlo en la planificación o para analizar el pasado, la eficiencia con que se ha logrado la expansión y la estrategia con la que se la llevó a cabo surge claramente del análisis de los diferentes factores que componen el indicador de Rentabilidad.

### **CRECIMIENTO, RENTABILIDAD Y VALOR**

*"La perspectiva funcional esta relacionada con el desarrollo de las competencias funcionales necesarias en el campo de las finanzas, la infraestructura administrativa,*

*los recursos humanos, la tecnología, la logística, la fabricación, la comercialización, las ventas y los servicios necesarios para mantener una ventaja competitiva. El reconocimiento de las diferencias entre estas perspectivas y el impacto que producen en las correspondientes responsabilidades por la gestión de una empresa, así como la integración de los esfuerzos resultantes, constituye otra dimensión clave de la estrategia*"<sup>8</sup>.

El concepto de Crecimiento aquí enunciado se caracteriza por un aumento del valor sostenido en el tiempo. Siguiendo el pensamiento de Rappaport, el crecimiento no debería ser un objetivo sino una consecuencia de las decisiones de maximizar el VAN. Si se aceptan proyectos con VAN negativos, sólo para lograr una expansión, es posible que la situación de los accionistas se deteriore con el paso del tiempo.

Calcular el Valor que las operaciones agregan nos aporta otra óptica en el análisis de un aumento en el volumen de ventas (expansión), ya que no sólo relaciona Beneficios con Capital Invertido como lo hace la Rentabilidad, sino que además tiene en cuenta las expectativas de quienes aportan ése capital, ya sean acreedores o accionistas, incorporando el costo del capital (c).

Si bien la existencia de Utilidades nos garantiza una Rentabilidad positiva, no necesariamente la expansión logrará un aumento en la Rentabilidad de la misma proporción, ya que para ello podrían requerirse Activos más que proporcionales al aumento de la utilidad, y nuestro ROI caería. Por supuesto que también debe considerarse el caso inverso, tal vez el mas probable en el corto plazo, un aumento en el nivel de actividad permitirá un mejor aprovechamiento de la capacidad instalada y ello significarán mayores utilidades con el mismo volumen de Activos Fijos, y eso incrementaría las utilidades mas que proporcionalmente al aumento en el nivel de actividad (Existencia de Ventaja Operativa)<sup>9</sup>. Por otra parte, si consideramos a la carga de intereses como estructural y fija, la utilidad final aumentará también más que proporcionalmente ante un aumento de producción y venta por lo que el rendimiento de los accionistas puede aumentar con la expansión, y a su vez se genera una mayor tasa de crecimiento sostenible por el aumento del margen (p). Pero no hay que perder de vista que el apalancamiento operativo y financiero son también activadores de riesgo.

---

<sup>7</sup> C.K.PRAHALAD: (The Economist, 2005)

<sup>8</sup> Nota técnica preparada por el Prof. Marcelo Barrios, octubre de 2003. MBA 2003 Dirección Estratégica Prof. Marcelo Barrios 2  
Basado en el libro "Estrategia para el liderazgo competitivo" de Arnold C. Hax y Nicolas S. Majluf; Año 1997, editorial Juan Granica S.A.

En este punto de análisis ya hemos considerado no sólo que existen Utilidades que permiten la expansión, sino que existirá Rentabilidad que la hará Eficiente, pero es momento de considerar el grado de satisfacción de los accionistas, porque, así como pueden generarse grandes utilidades y magra rentabilidad, también puede generarse rentabilidad y destruir valor.

Las decisiones gerenciales deben apuntar a que los accionistas vean superadas sus expectativas a lo largo del tiempo, aportando además un buen motivo para que la distribución de utilidades disminuya y ello ayude a financiar un crecimiento mayor. Esto puede medirse a través del Valor Económico Agregado que ha de resultar en persistentes indicadores superiores a cero. Relacionando V.E.A. y R.O.I.

$$\begin{aligned} \text{V.E.A.} &= (\text{R.O.I.} - c) \times \text{ACTIVO} \\ \text{R.O.I.} &= \frac{\text{V.E.A.}}{\text{ACTIVO}} + c \end{aligned}$$

Puede enunciarse una **Tasa de Creación de Valor por unidad de Capital (TCVC)**<sup>10</sup> que permitirá analizar la eficiencia con que son utilizados los Activos desde el punto de vista de quienes aportan el dinero para financiarlo. Para que esta tasa sea positiva la Empresa deberá aplicar los Activos a actividades con Valor Actual Neto (VAN) positivo, lo que no es más que obtener en su operatoria un VEA mayor que cero, es decir, accionistas más que satisfechos.

$$\text{T.C.V.C} = \frac{\text{V.E.A.}}{\text{ACTIVO}} = \left[ \frac{\text{BPT}}{\text{PAT.NETO}} \times \frac{\text{PAT.NETO}}{\text{ACTIVO}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{BAT}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BPT}} \right] - c$$

INDICADOR	COMPONENTE DE	LECTURA
<b>VEA</b> / <b>ACTIVO</b>	VALOR DE LA INVERSION	Es la tasa de valor agregado por cada unidad de Activo. Si se mantienen los beneficios sobre ventas nuevas unidades de Activos agregarán valor a esta tasa.
<b>B.P.T.</b> / <b>PAT.NETO</b>	RENDIMIENTO PARA EL ACCIONISTA	Es la tasa de beneficio sobre el capital aportado por los accionistas. Su existencia no asegura la creación de valor pero cuanto mayor sea mayores probabilidades existen.
<b>PATR. NETO</b> / <b>ACTIVO</b>	ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO	Una tasa muy pequeña demostraría una estrategia de alto endeudamiento, mientras que por el contrario, mientras mayor sea menor uso de Deudas evidencia.
<b>BAIT</b> / <b>BAT</b>	INCIDENCIA DE	Esta tasa mide la absorción de utilidad Operativa por costo financiero. Completa la definición de la estrategia en cuanto al

<sup>9</sup> Grado de Ventaja Operativa = Pcción ( Precio – Costo Variable Unitario) / (Pcción ( Precio – Costo Variable Unitario)) – Costos Fijos

<sup>10</sup> Hugo L. Giménez - XXIII Conferencia Interamericana de Contabilidad, Puerto Rico, 1999, “El Valor del Crecimiento”

	INTERESES	uso del Apalancamiento Financiero
<b>BAT / BPT</b>	INCIDENCIA FISCAL	Este indicador cobra especial relevancia a la hora de decidir nuevas localizaciones o zonas de expansión, ya que la obtención de rebajas impositivas posibilita la creación de valor
<b>C</b>	RETRIBUCION ESPERADA DEL CAPITAL	Es la tasa suficiente para retribuir satisfactoriamente a acreedores y accionistas. Revela el grado de aversión al riesgo de los inversores
<b>VEA VENTAS</b> /	VALOR DE LAS VENTAS	Es la tasa de valor agregado por cada unidad de Ventas. Si se mantiene la eficiencia en el uso de los Activos un incremento de Ventas agregará esta tasa de valor
<b>P</b>	MARGEN NETO SOBRE VENTAS	Es el indicador de beneficios netos por peso de Venta. En esta razón se incluye el efecto impositivo y financiero, neutralizado al incluir T en la fórmula para evitar un doble cómputo.
<b>T</b>	REQUERIMIENTO DE ACTIVOS	Indica la cantidad de Activos necesarios para sostener un determinado nivel de ventas. Su verdadero efecto es atenuado por la incidencia del costo del capital.

Como puede verse en los componentes de este indicador, siguen existiendo los mismos factores que en la TCS, sin embargo, aparece un concepto muy importante, el costo del capital invertido. La comparación del R.O.I. con el costo de capital nos permite identificar el nivel de expansión logrado e identificar además a los formadores del valor. Podríamos decir que hemos identificado no sólo los motores sino también el combustible que lo alimenta. Existirá un verdadero crecimiento cuando la energía aportada por los motores sea mayor que el combustible que utilicen.

*“Hay dos maneras de pensar sobre las estructuras de las empresas: en términos de las actividades que desempeñan (variables de flujo) o de los recursos que ostentas (variables de las existencias). El punto de vista del sistema por actividades, de la estrategia sobre sistemas, que se centra en la interdependencia que constituye las empresas, es uno de los puntales del campo de la estrategia. La interacción de complementariedades e intercambios compensatorios a través de actividades múltiples es crítica para la posibilidad de mejores maneras de competir.”<sup>11</sup>*

Bajo los mismos supuestos sostenidos para enunciar la TCS, y si la Empresa está agregando valor, un incremento en ventas que no afecte el riesgo y por lo tanto no modifique la retribución exigida por el financiamiento (c), provocará un incremento

$$T.C.V.V = \frac{V.E.A.}{VENTAS} = \left[ T \times \frac{VENTA}{ACTIVO} \times p \times \frac{BAIT}{BAT} \times \frac{BAT}{BPT} \right] - c \times T$$

<sup>11</sup> Nota Técnica desarrollada por el Prof. Marcelo Barrios, del Área de Política de Empresa de EDDE. Universidad Argentina de la Empresa. Basada en Ghemawat, P. “La estrategia en el Panorama del Negocio”, cap. 4 y 5. noviembre de 2003.

de iguales proporciones en el valor. Los factores que intervienen en la formación de la tasa de creación de Valor por unidad de Ventas contienen los mismos componentes que en TCS, sólo que se hace mayor la importancia de la retribución de los accionistas (d) ya que intervienen el costo del capital, que no sólo remunera a los accionistas, sino que también contempla la carga financiera por endeudamiento. **Tasa de Creación de Valor por unidad de Ventas (TCVV)**<sup>12</sup>

## CONCLUSION

El proceso de globalización y alta concentración probablemente termine con las posibilidades de empresas que no mantengan su porción de mercado, y en un mercado que se expande no crecer en ventas es comenzar a desaparecer, pero también es altamente riesgoso sostener estrategias de crecimiento basadas en la expansión en momentos en que los mercados se contraen.

La siguiente es una enumeración de herramientas que ayudarán en el proceso gerencial, desde la decisión inicial hasta la medición del cumplimiento y la corrección de los rumbos, y el siguiente no es un orden irrevocable, pero seguramente ayudará al momento de escoger la más adecuada:

<b>¿Por qué crecer?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Opción</li> <li>▪ Obligación</li> <li>▪ Parte de la cultura</li> </ul>
<b>¿Qué camino elegir?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Más de lo mismo</li> <li>▪ Nuevos Productos</li> <li>▪ Nuevos Negocios</li> </ul>

No es razonable pensar en una expansión si la empresa no está generando Cash Flow suficiente, y difícilmente puede ser sostenible apoyada sólo en endeudamiento, por lo que entrar en este campo obviamente da por sentada la existencia de utilidades, y si éstas existen existirá una tasa a la que pueda expandirse. En la práctica, quienes no logren un equilibrio estable entre las oportunidades aprovechadas y los recursos utilizados habrán malogrado oportunidades o derrochando recursos sin lograr aumentar su valor, con lo que tal vez hayan expandido sus operaciones sin lograr crecer.

La propuesta es incorporar al modelo las seis claves de la planificación y el control de gestión como factores esenciales de las decisiones, teniendo en cuenta su interrelación y en el orden mencionado oportunamente

<sup>12</sup> Hugo L. Giménez - XXIII Conferencia Interamericana de Contabilidad, Puerto Rico, 1999, "El Valor del Crecimiento"

El riesgo podríamos considerarlo el séptimo factor, que la Rentabilidad no tiene en cuenta, aunque si el VEA y que adquiere una relevancia excepcional en épocas de inestabilidad.

**EL RIESGO ECONOMICO:** Cuando la estrategia se orienta a nuevos productos o nuevos mercados, el riesgo del entorno puede agregar una cuota extra de incertidumbre al crecimiento, lo que implica un mayor riesgo y por lo tanto menor creación de valor a igual rendimiento, por lo que esta estrategia debería ser utilizada cuando los nuevos productos o mercados ofrecen oportunidades para aprovechar fortalezas propias de la compañía.

La decisión sobre nuevas escalas de producción fija nuevos umbrales de costos fijos creando ventaja operativa como una oportunidad para incrementar las utilidades más que proporcionalmente al crecimiento de ventas, pero al mismo tiempo una fuerte carga capaz de convertir en negativos los resultados cuando el crecimiento se retrasa o simplemente no se concreta.

**EL RIESGO FINANCIERO:** El crecimiento trae consigo mayor autofinanciamiento por el aprovechamiento de la ventaja operativa y nos da oportunidad para aumentar el endeudamiento proporcional a la retención de dividendos y así sostener nuestra estructura de financiamiento, pero al igual que en lo operativo se constituye en una palanca para la rentabilidad de los accionistas cuando la rentabilidad crece, pero cuando las ventas caen puede convertirse en un quiebre de caja que ponga en riesgo la misma subsistencia de la empresa.

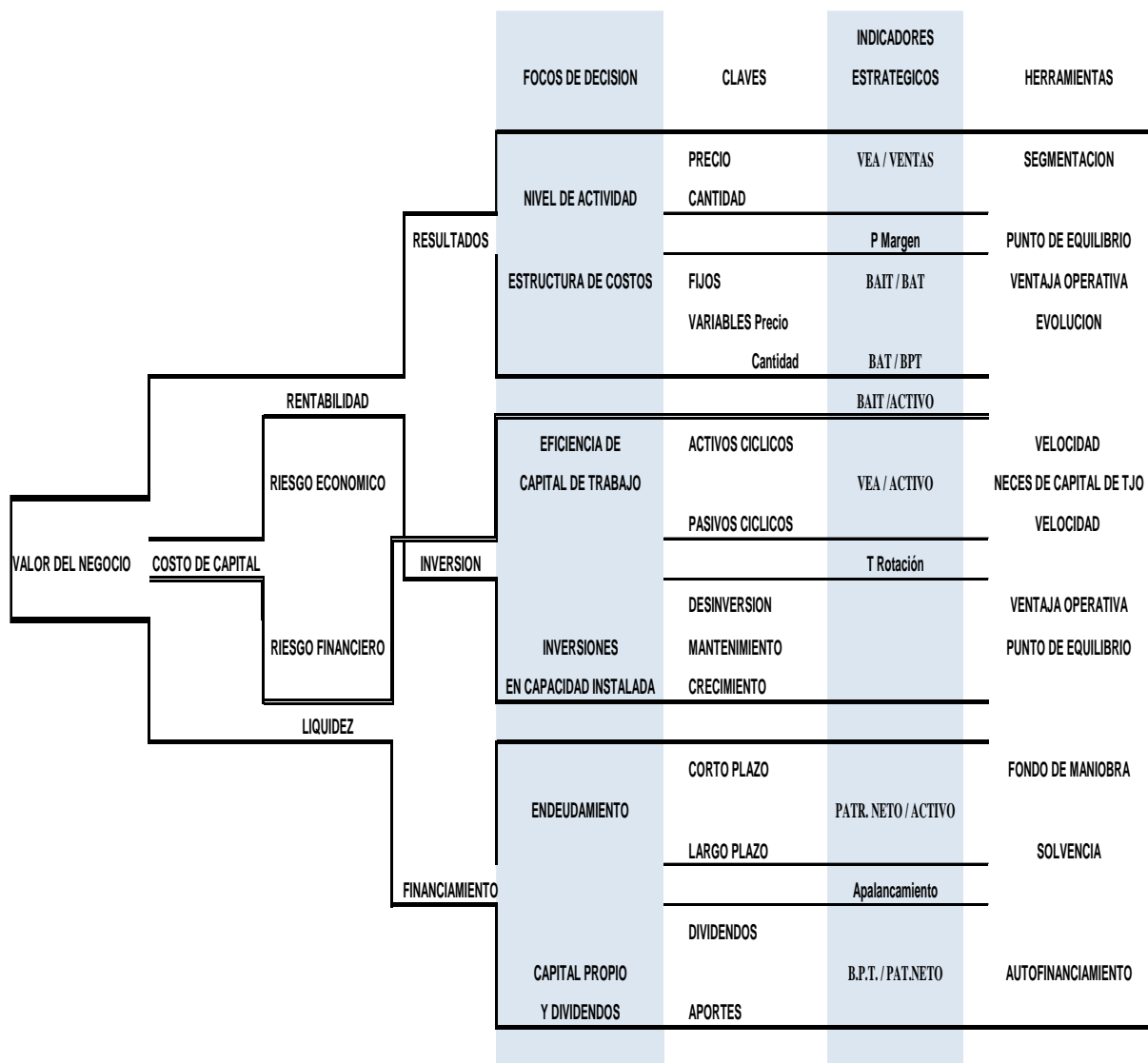
El crecimiento encierra en sí mismo un desajuste entre oportunidades y recursos, por lo que creo necesario en este punto identificar los principales componentes de la empresa que son afectados (Cuadro 1)

Cuadro 1 -		
CAMINO DEL CRECIMIENTO	RECURSOS AFECTADOS	SINTOMA DE CRECIMIENTO
<b>Expansión del volumen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Capital de Trabajo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Sensibilidad en el Corto Plazo</b></li> <li>➤ Aumento de la Rentabilidad por aprovechamiento de la Ventaja Operativa</li> <li>➤ Mayor Rotación de Activos</li> <li>➤ Necesidades crecientes de Capital Circulante</li> </ul>
<b>Expansión del volumen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Capacidad Productiva</li> <li>➤ Financiamiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Sensibilidad en el Mediano y Largo Plazo</b></li> <li>➤ Variación del Ingreso y Costo Medio</li> <li>➤ Variación de la Rentabilidad</li> <li>➤ Nuevas Inversiones</li> <li>➤ Cambios en la Estructura de Financiamiento</li> </ul>
<b>Nuevos productos para el mismo negocio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Capacidad Productiva</li> <li>➤ Capital de Trabajo</li> <li>➤ Activos Fijos</li> <li>➤ Financiamiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Sensibilidad en el Mediano Plazo</b></li> <li>➤ Variación del Ingreso y Costo Medio</li> <li>➤ Variación de la Rentabilidad</li> <li>➤ Nuevas Inversiones</li> <li>➤ Cambios en la Estructura de Financiamiento</li> </ul>
<b>Nuevos negocios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Generalidad de los Recursos</li> <li>➤ Financiamiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Sensibilidad en el Largo Plazo</b></li> <li>➤ Reasignación de Recursos</li> <li>➤ Expansión Administrativa</li> <li>➤ Cambios en el Riesgo del Negocio</li> </ul>

Se desprende del cuadro anterior que la estrategia definida afectará diferentes recursos y mostrará diferentes síntomas, pero es necesario relacionarlos para producir indicadores que permitan vincular la sintomatología con el verdadero estado de la empresa. La Rentabilidad como indicador histórico nos orienta sobre el camino transitado y las perspectivas futuras.

Es en este punto donde la Planificación se torna en una herramienta vital, y debe incorporar la idea de Valor en sus contenidos, no podemos contentarnos con proyectar Balances sin considerar el riesgo al que la operatoria someterá al capital. Volviendo a Rappaport, los presupuestos deben ser verdaderos proyectos de aplicación de capital, imbuidos de la estrategia de la empresa, y con Valor Actual Neto positivo.

A partir de la incorporación de los seis focos de decisiones podemos describir el modelo en el siguiente mapa conceptual:



Es claro que un crecimiento basado sólo en el autofinanciamiento es limitar la potencialidad de las ventajas comparativas, por lo que un crecimiento sostenido hará necesario la concurrencia de mayores cuotas de capital. Los acreedores sólo corren un riesgo financiero, mientras que los accionistas someten su capital adicionalmente a un riesgo económico, por lo que aumentar la deuda significaría una reducción del costo del capital y por ende la creación de mayor valor. Sin embargo, el endeudamiento tiene un límite, y mientras más cerca se esté de dicho límite, mayor será el impacto en el Rendimiento y en el Valor por un cambio en las proyecciones de crecimiento.

Cualquiera sea la estrategia, el modelo propuesto nos permite prever que pasará con la organización, tanto en el corto como en el largo plazo, y qué parte de la



empresa será afectada por el crecimiento o la recesión y qué indicadores lo reflejan.

**“No hay que invertir tiempo ni energía en herramientas cuyas raíces intelectuales y analíticas desconocemos, el aprendizaje debe llevar a la inversión, y no al revés.”**  
**(The Economist, 2005, C.K. PRAHALAD)**

### **REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS**

- Botic Darnic y Gios A., *Economía de Empresas*, Isvor Fiat, 1998
- Higgins R.C., *Análisis para la Dirección Financiera*, McGrawHill, séptima edición
- Ortega Castro A.L., *Planeación Financiera Estratégica*, McGrawHill, primera edición
- Ross S.A., Westerfield R.W., J.F. Jaffe, *Finanzas Corporativas*, Editorial Irwin McGraw-Hill, 1999
- Hugo L. Giménez – EL ESQUEMA PANAMA, una herramienta gráfica del flujo de efectivo – Publicaciones Académicas y Profesionales - UCSE
- Thompson/Stricland, *Administración Estratégica*, Editorial McGrawHill, 13ª Edición
- Bennett G. Stewart, G. Bennett Stewart, *En Busca Del Valor*, Edición GESTION 2000