

El Proceso de Planeación Financiera: La Estrategia y la Operación dentro de la Visión Financiera

Autor: C.P. Eduardo Rodríguez Puente, M. A.
Vicepresidente de Comités Técnicos IMEF Monterrey
Enero del 2005

Tabla de Contenido

1. Introducción	3
2. La Conexión entre las Estrategias y la Planeación Financiera	3
3. Tiempo de Planeación	4
4. Puntos Críticos para la Planeación Financiera	4
6. Planeación Financiera Consolidada	14
7. Semejanzas y diferencias entre la planeación financiera, el presupuesto y la administración del efectivo	15
7.1. Planeación Financiera y Presupuesto	15
7.2. El Pronóstico y Administración del Flujo de Efectivo	17
7.3. Diferencias entre la Administración del Flujo de Efectivo con la Planeación Financiera y con el Presupuesto	18
8. Algo de Historia	18
9. Conclusiones	20
Referencias	21

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2005

C.P. Ricardo Ancona Sánchez

Presidente

C.P. Eduardo Vargas Priego

Presidente Coordinador Area Técnica

IQ MBA Juan Carlos Erdozáin

Rivera

Secretario CDN y Director General IMEF

COMITÉ TÉCNICO NACIONAL

DE FINANZAS CORPORATIVAS

PRESIDENTE

Ing. Oscar Eduardo Calvillo Amaya

Lic. Sergio Alvarez de la Reguera Calderón

C.P. Jorge Alvarez-Tostado Pozas

Ing. Mariano Cobos Valencia

C.P. José Manuel Contreras Martínez

C.P. Luis Eugenio De Garate Pérez

Lic. Othón Díaz del Guante Villarreal

LAE Francisco Javier Elosúa Garza

Gustavo Escamilla Flores

C.P. Gerardo Estrada Attolini

Arturo Estrada Cárdenas

Jorge Luis Favela Avila

C.P. Juan Manuel Gallardo Olivares

Lic. Ivette Galván Sánchez-Cordero

Lic. Hugo Jaime García García

C.P. Efrain García Solis

Ing. Héctor Manuel Gil Yano

C.P. Rodolfo Gloria Ponce de León

Anastacio Héctor González Garza

Jorge Gracia Garza

C.P. Jorge Guajardo Cruz

C.P. Javier Gutiérrez Rodríguez

Lic. Esther Hernández Gámez

C.P. Jorge Hernández Parra

Lic. Ramiro Hernández Alanis

Ing. Carrillo Medina

Gabriel Arturo (Invitado)

C.P. Marie Suzzane Karam Faz

C.P. Daniel Gerardo Leal Elizondo

Ing. José Carlos López Picard

Dr. Emilio Ernesto Marcos Giacoman

C.P. Armando Jorge Marcos Penilla

Lic. Roberto Xavier Margáin Santos

C.P. Magdalena Marrufo López

Ing. Héctor Medina Aguilar

Eduardo Meouchi Cueva

Lic. Antonio Emilio Ortiz Cobos

C.P. Francisco Quintanilla de la Garza

C.P. Miguel Quiros Ruíz

C.P. Francisco Rivera Fernández

Lic. Alvaro Rodríguez Arregui

Lic. Juan Félix Rodríguez Montemayor

C.P. Francisco Eduardo Rodríguez Puente

Jorge Rodríguez Sánchez

Lic. Ricardo Sada Villarreal

Lic. Ernesto Francisco Silvas Medina

Ing. Carlos Torres Torija González

C.P. Ignacio Treviño Camelo

Gerardo Treviño Gutiérrez

C.P. Héctor José Vela Dib

Ing. Alfonso Vera Cantisani

Lic. Enrique Villarreal Bacco

Ing. Cuauhtémoc Villarreal Celestino

Lic. Víctor Manuel Villarreal Garza

Lic. César Villarreal Sandoval

LAE Eduardo José Villegas Cárdenas

C.P. Adrián Wong Boren

Ing. Ramón Zamora Muciño Arroyo

Ing. Oscar Eduardo**Calvillo Amaya**

Coordinador del Comité

Técnico Nacional

de Finanzas Corporativas

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Proceso simplificado de Planeación Financiera	4
Gráfica 2. Supuestos Macroeconómicos	5
Gráfica 3. Balance General del Año Cero	5
Gráfica 4. Proyección de Ventas	6
Gráfica 5. Costo de Ventas	7
Gráfica 6. Gastos de Operación	8
Gráfica 7. Impuestos	8
Gráfica 8. Capital de Trabajo	9
Gráfica 9. Inversiones	10
Gráfica 10. Dividendos	11
Gráfica 11. Pasivo Largo Plazo	12
Gráfica 12. Efectivo e Inversiones Temporales	12
Gráfica 13. Estado de Resultados	13
Gráfica 14. Indicadores	14
Gráfica 15. Valuación	14
Gráfica 16. Consolidación	15
Gráfica 17. El Ciclo de la Planeación Financiera y del Presupuesto	16
Gráfica 18. Escenarios y Planeación Financiera	17
Gráfica 19. Relación entre Presupuesto y Flujo de Entradas y Salidas de Efectivo	18

1. Introducción

Cuando nos referimos a la Planeación Financiera intuitivamente quizá pensamos en un modelo de proyecciones financieras que arroje los estados financieros de resultados, balance y flujos de recursos con sus respectivos indicadores. Sin embargo, aquella comprende todo un conjunto de actividades, las cuales se desarrollan principalmente en el nivel estratégico tanto de negocio como funcional y en menor grado, en el nivel operativo. El proceso de Planeación Financiera ha sido y seguirá siendo uno de los más importantes a llevar a cabo en cualquier tipo y tamaño de negocio.

Podríamos, aventuradamente, proponer una definición de lo que concebimos como el proceso de Planeación Financiera. “La Planeación Financiera es un proceso de translación a términos financieros, de los planes estratégicos y operativos del negocio a un horizonte de tiempo determinado que sirve para tomar decisiones tanto estratégicas como financieras propiamente dichas”.

A través de ello, podemos apreciar el resultado del crecimiento pretendido, del riesgo que este implica, de las cantidades de recursos o fondos que se requieren y de los costos de capital pronosticados para saber, en condiciones de incertidumbre, como cambia el valor de la empresa dentro del escenario estratégico escogido y además, en aquellos escenarios que pudiesen ser factibles, y además, cuales variables tienen un impacto relevante en dicho valor del negocio. Podríamos resumir diciendo que a través de la Planeación Financiera se visualiza la estrategia del negocio a la luz de las tres decisiones financieras fundamentales, la de comprometer recursos (inversiones), la de estructura de capital (capital y/o préstamos requeridos, riesgo), y la de los dividendos para los Accionistas.

Para llevar a cabo esta tarea, necesitamos de un modelo al que a veces se le llama de planeación financiera o bien de proyecciones financieras.

Hoy en día, contamos con la tecnología necesaria para crear modelos desde los más sencillos a los más sofisticados.

En este punto quiero hacer referencia a un artículo que publiqué recientemente (1), que trata sobre las finanzas corporativas dentro de una visión de procesos, visión que complementa a la tradicional puramente funcional, de las finanzas corporativas. Dentro de esta visión destaco la existencia de siete procesos financieros dentro de los cuales, para los propósitos de este artículo destacamos tres de ellos:

- El Proceso de la Planeación Financiera que atiende el largo plazo, digamos de 3 a “n” años debido a que su contenido estratégico es preponderante;
- El Proceso de Presupuestos también llamado de Planeación Presupuestal, que atiende al horizonte de un año y cuyo contenido es preponderantemente operativo, y;
- El Proceso de Administración del Flujo de Efectivo el cual atiende al muy corto plazo y cuyo carácter es puramente operativo.

Este artículo explora a más detalle el proceso de la Planeación Financiera.

2. La Conexión entre las Estrategias y la Planeación Financiera

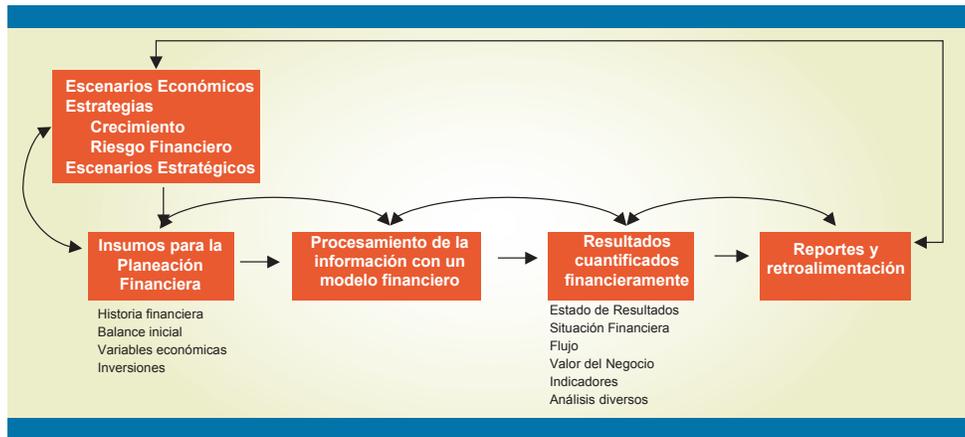
En el diagrama siguiente se describe en forma simplificada la gran dinámica que existe entre la estrategia, su implementación, y la planeación financiera. La dinámica de dicha planeación es más intensa mientras mayor sea la complejidad de la empresa o bien, cuando exista un plan estratégico de suma importancia, como por ejemplo, un programa de inversiones estratégicas importantes, una fusión o una reestructuración. La parte técnica cuantitativa en la que culmina el proceso, es decir, la proyección

financiera, ha pasado en un lapso de aproximadamente 40 años, de ser un trabajo que se hacía en forma manual, a ser hecho con modelos computa-

cionales, en ocasiones muy sofisticados pero a la vez muy prácticos. Para soportar un grado de análisis masivo se requiere sin duda de un modelo

poderoso, que tenga la flexibilidad de aceptar los cambios que demandan las proyecciones de diversos escenarios y/o los análisis de sensibilidades.

Gráfica 1. Proceso simplificado de Planeación Financiera



3. Tiempo de Planeación

La planeación financiera se hace a un horizonte de tiempo futuro de tal forma que permita representar la dimensión financiera de las estrategias en forma completa (para dicho período). Sin embargo este horizonte de tiempo está influenciado por la propia dinámica de la industria. Por ejemplo, Michael Dell, Fundador y Presidente del Consejo de Administración de Dell Computer Corporation, en una entrevista reciente dijo que hacía su planeación a un horizonte de 3 a 5 años. Por otro lado, una empresa como Petróleos Mexicanos bien podría hacer su planeación a 30 años. Los horizontes más observados son de 5 a 10 años en las empresas mexicanas. Un plazo de 10 años para una empresa industrial permite hacer entre otras cosas, un pronóstico de los ciclos de una industria o negocio, o bien desde el punto de vista financiero, una valuación de la empresa en donde el valor terminal del flujo de efectivo no pese tanto.

4. Puntos Críticos para la Planeación Financiera

- Comprender profundamente la estrategia, sobre todo los planes de crecimiento si los hay y el contexto competitivo (acciones probables de los competidores y la postura competitiva de la empresa) en el que se va a operar.
- Comprender profundamente el entorno económico futuro probable. Esto se refleja en los supuestos clave de crecimiento de la economía, inflación, tipos de cambio, tasas de interés, y todos aquellos que se necesitan para realizar la proyección financiera. En la Gráfica 2, se muestra un ejemplo de pantalla de un modelo financiero el cual contiene los supuestos económicos y financieros necesarios para hacer las cuantificaciones de cada variable que compone la proyección.
- La Proyección Financiera necesita de una base de la cual partir. Dicha base es la historia de la empresa y específicamente, para que la proyec-

ción financiera nos dé los resultados numéricos, necesita el Estado de Situación Financiera o Balance General del año inmediato anterior, convencionalmente llamado año cero (ver Gráfica 3). En este punto queremos advertir que la Planeación Financiera no es una extrapolación de la historia. Esta, la historia, nos da la información que se hereda al futuro, por ejemplo el monto de la deuda existente y sus

programas de pago. Esto se toma en cuenta necesariamente. La historia también nos proporciona la experiencia de cómo se han comportado ciertas variables en función de otras pero esto no es todo lo que hay que hacer. Del pasado tomamos lo que es relevante y necesario para el futuro y sobre de esto, se hacen todos los cambios que implican las estrategias de los negocios y los planes operativos.

	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04
México													
IPC Fin	100.0	100.8	101.6	102.4	103.2	104.1	104.9	105.7	106.6	107.4	108.3	109.2	110.0
IPC Promedio	100.0												
Inflación Acumulada Fin	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Inflación Acumulada Promedio	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Inflación	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Inflación Promedio a Fin de Periodo													
Paridad Fin													
Paridad Promedio													
PIB (% de Crecimiento)													
Tasa de Interés Activa	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Tasa de Interés Pasiva CP	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Tasa de Interés Pasiva LP	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
TIE	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
TIP													
CETES	6.8%	6.6%	7.2%	7.6%	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
Estados Unidos													
CPI Fin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CPI Promedio	100.0												
Inflación Acumulada Fin EEUU	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Inflación Acumulada Promedio EEUU	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Inflación EEUU													
Paridad Fin	9.0	9.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Paridad Promedio	9.0	9.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Factor de Actualización Paridad-Inflación (Promedio)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Factor de Actualización Paridad-Inflación (Fin)	1.01	1.01	1.00	1.00	1.00	1.01	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tasa de Interés Activa													
Tasa de Interés Pasiva CP													
Tasa de Interés Pasiva LP													
Prime													
Libor													
UDHS													
Paridad Fin													
Paridad Promedio													

Gráfica 2.
Supuestos
Macroeconómicos

	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04
EMPRESA ABC PROYECCIÓN 1								
11/04/2003								
BALANCE GENERAL								
(Miles de Pesos Corrientes)								
Diferencia(P+C-A)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activo								
Activo Circulante								
Efectivo	2,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Inversiones Temporales	500.0	5,707.8	4,264.0	0.0	5,018.3	1,691.7	0.0	(0.0)
Total Efectivo e Inversiones Temporales	2,500.0	6,707.8	5,264.0	1,000.0	6,018.3	2,691.7	1,000.0	1,000.0
Cuentas por Cobrar	50%	7,000.0	8,083.3	8,406.7	8,083.3	8,245.0	8,891.7	9,700.0
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	50%	1,500.0	1,600.0	1,700.0	1,800.0	1,900.0	2,000.0	2,100.0
Clas Afiliadas Activo Circulante	50%	500.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarios	50%	2,000.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0
Pagos Anticipados		500.0	600.0	700.0	800.0	900.0	1,000.0	1,200.0
IMPAC por Acreditar		500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Otros Activos Circulantes		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Total Activo Circulante	14,600.0	20,891.2	20,770.7	17,183.3	23,363.3	21,683.3	21,800.0	23,931.7
Inversiones y Otros Activos								
Inversión en Acciones de Compañías Subsidiarias		100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Inversiones en Acciones		1,000.0	1,809.0	2,822.5	3,845.0	4,875.8	5,914.8	6,962.1
Clas Afiliadas Activo LP	80%	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Inversiones y Otros Activos	1,200.0	1,808.0	2,822.5	3,845.0	4,875.8	5,914.8	6,962.1	8,017.8
Activo Fijo								
Terrenos		2,000.0	2,016.0	2,032.1	2,048.4	2,064.8	2,081.3	2,097.9
Inmuebles		1,500.0	1,512.0	1,524.1	1,536.3	1,548.6	1,561.0	1,573.5
Depreciación acumulada		(100.0)	(100.8)	(101.6)	(102.4)	(103.2)	(104.1)	(105.0)
Planta y Equipo		1,800.0	4,814.4	4,852.9	9,891.7	9,954.9	10,018.5	12,604.4
Depreciación acumulada		(200.0)	(201.6)	(203.2)	(204.8)	(206.5)	(208.1)	(209.8)
Equipo de Transporte		2,200.0	2,217.6	2,235.3	2,252.7	2,270.3	2,801.5	3,823.9
Depreciación acumulada		(200.0)	(201.6)	(203.2)	(204.8)	(206.5)	(208.1)	(209.8)
Equipo de Cómputo		2,000.0	2,016.0	2,032.1	2,048.4	2,064.8	2,081.3	2,097.9
Depreciación acumulada		(100.0)	(100.8)	(101.6)	(102.4)	(103.2)	(104.1)	(105.0)
Activos Fijos Blank 1		1,600.0	1,612.8	1,625.7	1,638.7	1,651.8	1,665.0	1,678.4
Depreciación acumulada		(200.0)	(201.6)	(203.2)	(204.8)	(206.5)	(208.1)	(209.8)

Gráfica 3.
Balance General
del Año Cero

- Es una práctica generalizada la de empezar la proyección financiera con la proyección de las Ventas de la empresa. Nos parece aún mejor visualizar esta etapa del análisis como la de un trabajo muy intenso, detallado y preciso sobre el conjunto de la proyección de las ventas, del costo de ventas, de la utilidad bruta, de los gastos de ventas y de la administración y por ende de la utilidad de operación (considerando que se sigue un costeo absorbente). El tiempo invertido en analizar y realizar una buena proyección congruente y profunda de estas partidas, se traducirá en grandes beneficios. Este bloque de conceptos o de cuentas si se quiere, constituyen sin duda, el corazón del negocio.
 - En el caso de que la proyección se haga sobre las bases del costeo variable o directo, las partidas a considerar en la proyección serían las ventas, los costos variables, el margen de contribución, los costos fijos y la utilidad de operación.
- Dos cosas importantes: no hay que escatimar en detalles pero sin llegar a excesos y, tener un cuidado muy especial en la calidad y congruencia de los supuestos de proyección utilizados, teniendo en cuenta que la Dirección del negocio debe sentirse segura acerca de los mismos ya que tendrá a su vez, que presentarlos al Consejo de Administración para su aprobación. Así es, los Consejos de Administración deben tener la

práctica de que cuando se les presenten las estrategias del negocio estas vayan acompañadas de la planeación financiera y de la determinación del valor del negocio para los accionistas.

En una proyección de ventas tanto la naturaleza de la industria como la manera de pensar de la administración influyen en la o las técnicas a utilizar. Por ejemplo en una empresa productora de bienes de consumo podrían hacerse en primer lugar unos pronósticos de ventas con modelos de regresión específicos para luego decidir la que sería la proyección formal de las Ventas para fines de la Planeación Financiera. En otra empresa, quizá la variable base es un crecimiento estimado del mercado, combinado con un criterio de utilización de capacidad de las plantas. Cada empresa o negocio determina que es lo mejor para ella. La gráfica 4 muestra un ejemplo de una proyección de ventas.

Gráfica 4. Proyección de Ventas

VENTAS	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
Ventas Brutas Nacionales									
Porcentaje de crecimiento		2.0%	2.0%	1.0%	3.0%	2.0%	2.0%		
Porcentaje de Crecimiento sobre periodo anterior		2.0%	2.0%	1.0%	3.0%	2.0%	2.0%		
Ventas Brutas Nacionales (\$ Corr)	18,354.7	18,721.8	19,096.2	19,287.2	19,865.8	20,263.1	20,668.3	20,668.3	20,668.3
Ventas Brutas Exportación									
Porcentaje de crecimiento sobre paridad		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Porcentaje de Crecimiento sobre periodo anterior		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Ventas Brutas Exportación (\$ Corr)	29,166.7	30,375.5	31,630.5	32,579.5	33,556.8	34,563.5	35,987.4	37,067.0	38,179.0
Descuentos s/Ventas (\$ Corr)									
Porcentaje de Partidas Descuentos s/Ventas s/Ventas Nac.		1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Porcentaje de Partidas Descuentos s/Ventas s/Ventas Exp.		0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Descuentos s/Ventas Descuentos (\$ Corr)		339.1	349.1	355.8	366.4	375.4	386.6	392.0	397.6
Deducciones Blank 1 (\$ Corr)									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 1 s/Ventas Nac.									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 1 s/Ventas Exp.									
Deducciones Blank 1 Descuentos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deducciones Blank 2 (\$ Corr)									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 2 s/Ventas Nac.									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 2 s/Ventas Exp.									
Deducciones Blank 2 Descuentos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deducciones Blank 3 (\$ Corr)									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 3 s/Ventas Nac.									
Porcentaje de Partidas Deducciones Blank 3 s/Ventas Exp.									
Deducciones Blank 3 Descuentos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Otros Ingresos									
Otros Ingresos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resumen Ventas (Miles de Pesos Corrientes)									
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas Brutas Nacionales (\$ Corr)		18,721.8	19,096.2	19,287.2	19,865.8	20,263.1	20,668.3	20,668.3	20,668.3

La importancia de una buena proyección de ventas descansa no tan solo en la calidad de la misma, sino también en que otros renglones componentes de la proyección se consideran en función de dichas ventas.

- Sucede algo semejante con la proyección del costo de ventas, sin embargo en este caso de tiene que escoger la técnica bajo la cual se va a proyectar este renglón es decir, si se hará siguiendo la mecánica del costeo absorbente o bien la del costeo variable o directo. Recuerdese que la meta importante a esta altura del trabajo, es llegar a una buena proyección de la utilidad de operación. La elección entre costeo absorbente y variable, dependerá de las preferencias administrativas y de la información disponible.

Cuando se hace un presupuesto, el costo de ventas está sumamente detallado, mientras que en una proyección financiera no necesitamos de tanto detalle. Si el primer año de la proyección es el presupuesto tenemos un año muy bien sustentado. El resto de los años pueden proyectarse con base en relaciones sobre ventas o sobre otras bases alternativas debidamente razonadas.

Una vez que se tienen las ventas y el costo de ventas, o bien, el margen de contribución, pueden empezarse a ver los indicadores de

porcentajes integrales correspondientes, compararse contra la historia, hacer "benchmarking" y otros tipos de análisis, por ejemplo, un análisis de margen de contribución por producto o línea de producto.

- En lo que se refiere a los gastos de operación, los correspondientes a los gastos de venta pueden proyectarse utilizando un porcentaje sobre las ventas debidamente razonado, ya que es natural que dichos gastos respondan en una buena parte al nivel de actividad de ventas. En el presupuesto, dichos gastos de venta se calculan a detalle, esto no es necesario en una planeación de largo plazo. En cuanto a los gastos de administración en algunos casos se calculan con base en un porcentaje sobre las ventas o bien sobre alguna base semi-variable o de otro tipo.
- Ya teniendo las ventas, el costo de ventas o el margen de contribución, los gastos de venta y los gastos de administración se llega a la determinación de la utilidad de operación. Este es un momento ideal para hacer un alto breve en el camino y hacer un análisis cuidadoso de los resultados. Como hemos dicho, este es el

corazón del negocio y no dejamos de insistir en que el tiempo dedicado a este bloque de variables siempre será una buena inversión. En el análisis que se haga en esta parte pueden identificarse aquellos conceptos de costo o gasto que se pueden sensibilizar para ver el impacto sobre las utilidades y posteriormente en el flujo de efectivo. También, pueden analizarse los indicadores relevantes y hacer "benchmarking" con empresas competidoras o de la industria en general. Las Gráficas 5 y 6 nos muestran algunos cálculos parciales de la proyección de costo de ventas y de gastos de operación.

Gráfica 5. Costo de Ventas

COSTOS	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
(Cálculos expresados en Miles de Pesos Corrientes)									
Costos Nacionales (Costeo Absorbente)									
Porcentaje sobre Total de Ventas Netas Nacionales									
Total de Ventas Netas Nacionales		18,534.5	18,905.2	19,094.3	19,667.1	20,060.5	20,461.7	20,461.7	20,461.7
% sobre Total de Ventas Netas Nacionales		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Costo de Ventas Nacional (\$Corr)		5,560.4	5,671.6	5,728.3	5,900.1	6,018.1	6,138.5	6,138.5	6,138.5
Costos Extranjeros (Costeo Absorbente)									
Porcentaje sobre Total de Ventas Netas Extranjero									
Total de Ventas Netas Exportación		30,223.6	31,472.4	32,416.6	33,389.1	34,390.7	35,807.5	36,881.7	37,988.1
% sobre Total de Ventas Netas Exportación		28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
Costo de Ventas Extranjero (\$Corr)		8,462.6	8,812.3	9,076.6	9,348.9	9,629.4	10,026.1	10,326.9	10,636.7
Resumen de Costos (Miles de Pesos Corrientes)									
Costeo Absorbente Nacional		5,560.4	5,671.6	5,728.3	5,900.1	6,018.1	6,138.5	6,138.5	6,138.5
Costeo Absorbente Extranjero		8,462.6	8,812.3	9,076.6	9,348.9	9,629.4	10,026.1	10,326.9	10,636.7
ESTADO DE RESULTADOS									
Costo de Ventas		14,023.0	14,483.8	14,804.9	15,249.1	15,647.5	16,164.6	16,465.4	16,775.2

Gráfica 6. Gastos de Operación

- La planeación fiscal es particularmente importante. Si la proyección del impuesto sobre la renta a pagar y demás partidas incluidas aquí, se hace en forma simplificada, lo más seguro es que se pierda información relevante para la rentabilidad y flujos; además, los mismos resultados de la proyección financiera pueden arrojar insumos valiosos para refinar esta planeación. Este análisis fiscal-financiero es minucioso, quizá contrario a la idea de una planeación de largo plazo, pero la experiencia nos indica que tiene un balance del costo-beneficio sumamente favorable, debido a la existencia posible de cargos o créditos diferidos a la utilidad gravable, siempre y cuando ellos sean relevantes para el flujo de efectivo. La Gráfica 7 es un ejemplo de una parte del manejo fiscal de una proyección financiera.

MAF Versión Excel - MAF Empresa ABC									
Módulo: Gastos de Operación									
Reportes									
GASTOS DE OPERACIÓN									
(Cálculos expresados en Miles de Pesos Corrientes)									
	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
Gastos de Venta por % sobre Total de Ventas Netas									
% sobre Total de Ventas Netas		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Gastos de Venta (\$ Corr)		2,437.9	2,518.9	2,575.5	2,652.8	2,722.6	2,813.5	2,867.2	2,922.5
Gastos de Administración por % sobre Total de Ventas Netas									
% sobre Total de Ventas Netas		4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Gastos de Administración (\$ Corr)		1,950.3	2,015.1	2,060.4	2,122.2	2,178.0	2,250.8	2,293.7	2,338.0
Otros Gastos de Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Otros gastos de operación		230.0	225.0	228.0	160.0	450.0	220.0	220.0	220.0
Concepto 2									
Concepto 3									
Otros Gastos de Operación (\$ Corr)		230.0	225.0	228.0	160.0	450.0	220.0	220.0	220.0
Partidas Blank 1 Gastos Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partidas Blank 1 Gastos Operación									
Partidas Blank 1 Gastos Operación (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Blank 2 Gastos Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partidas Blank 2 Gastos Operación									
Partidas Blank 2 Gastos Operación (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Blank 3 Gastos Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partidas Blank 3 Gastos Operación									
Partidas Blank 3 Gastos Operación (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Blank 4 Gastos Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partidas Blank 4 Gastos Operación									
Partidas Blank 4 Gastos Operación (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Blank 5 Gastos Operación por Monto (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partidas Blank 5 Gastos Operación									
Partidas Blank 5 Gastos Operación (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resumen de Gastos (Miles de Pesos Corrientes)									

Gráfica 7. Impuestos

MAF Versión Excel - MAF Empresa ABC									
Módulo: Impuestos									
Reportes									
IMPUESTOS									
(Cálculos expresados en Miles de Pesos Corrientes)									
	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
ISR e IMPAC Calculados									
Coefficiente de Utilidad Fiscal		1	1	1	1	1	1	1	1
Tasa de ISR		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Ingresos Nominales									
Total de Ventas (\$ Corr)		48,758.1	50,377.6	51,510.8	53,056.2	54,451.2	56,269.1	57,343.4	58,422.5
Otros Ingresos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Productos Financieros (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ganancia Cambiaria (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Productos Netos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Productos No Operativos (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partida de Ajuste (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Partida de Ajuste (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Nominales Acumulados (\$ Corr)		48,758.1	99,135.7	150,646.6	203,702.8	258,153.9	314,423.1	371,766.4	430,222.5
Utilidad Fiscal									
Utilidad Fiscal Acumulada (\$ Corr)		48,758.1	99,135.7	150,646.6	203,702.8	258,153.9	314,423.1	371,766.4	430,222.5
Amortización de Pérdidas Anteriores (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Acumulada de Pérdidas (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Fiscal Acumulada para Pagos Provisionales (\$ Corr)		48,758.1	99,135.7	150,646.6	203,702.8	258,153.9	314,423.1	371,766.4	430,222.5
ISR e IMPAC Causados									
ISR Causado Acumulado (\$ Corr)		14,627.4	29,740.7	45,194.0	61,110.8	77,446.2	94,326.9	111,529.9	128,767.4
IMPAC Causado Acumulado (\$ Corr)									
Impuestos Acumulados de Meses Anteriores (\$ Corr)			14,627.4	29,740.7	45,194.0	61,110.8	77,446.2	94,326.9	111,529.9
Impuesto Devengado (\$ Corr)		14,627.4	15,113.3	15,453.3	15,916.9	16,335.4	16,880.7	17,203.0	17,622.5
ISR Causado (\$ Corr)		14,627.4	15,113.3	15,453.3	15,916.9	16,335.4	16,880.7	17,203.0	17,622.5
IMPAC Causado (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cálculo de Amortización de Pérdidas									
Factor de Actualización		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
SI Pérdidas de periodos anteriores (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SF Pérdidas de periodos anteriores (\$ Corr)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

- Otro de los “bloques” importantes es la planeación del capital de trabajo neto, es decir, las cuentas por cobrar (para el caso en que la empresa conceda crédito a sus clientes), los inventarios, los proveedores y otros activos y pasivos no bancarios o no bursátiles.

Ha sido una práctica común proyectar la inversión de cuentas por cobrar en función de días de venta, o sea, la rotación tradicional medida en días de ventas. Esta es una buena regla de proyección siempre y cuando esté soportada por un buen análisis tanto de mercado como financiero. Desde el punto de vista estrictamente financiero es útil pensar en una meta global de inversión en el capital de trabajo neto y por ende, en una meta de inversión para

cada renglón individual del capital de trabajo en este caso, el de cuentas por cobrar a clientes.

En el caso de los inventarios, la práctica común es la de proyectar su inversión sobre la base de días de venta o de días de costo de ventas, siendo esto último lo mejor. Repetimos que estas formas simples de proyectar variables son buenas siempre y cuando se hayan hecho los análisis suficientes para determinar un nivel de rotación debidamente razonado.

Si se pertenece a una cadena de valor organizada, el caso de inventarios no es tan simple ya que puede existir un modelo de determinación conjunta de los inventarios para todos los integrantes de la cadena. En

este caso, la proyección tiene que reflejar los acuerdos de dicha cadena.

En el caso de proveedores, la práctica ha sido parecida a la de los inventarios, es decir, proyectar el financiamiento sobre la base de días de venta o de días de costo de ventas, siendo esto último lo mejor. Recuérdese que siempre hay un costo-beneficio en el financiamiento de proveedores y que este requiere también de un análisis operativo y económico, al menos con los principales proveedores.

Todos los demás activos y pasivos circulantes no bancarios o no bursátiles tendrían sus reglas específicas. La Gráfica 8 nos muestra un ejemplo de una proyección del capital de trabajo.

	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04
Cuentas por Cobrar								
Cuentas por Cobrar en Días								
Cuentas por Cobrar Nacional (Días de Venta)		20	20	20	20	20	20	20
Cuentas por Cobrar Exportación (Días de Venta)		25	25	25	25	25	25	25
Saldo Inicial Cuentas por Cobrar Nacionales (\$ Corr)		0.0	12,356.4	12,603.5	12,729.5	13,111.4	13,373.6	13,641.1
Saldo Final Cuentas por Cobrar Nacionales (\$ Corr)	0.0	12,356.4	12,603.5	12,729.5	13,111.4	13,373.6	13,641.1	13,641.1
Saldo Inicial Cuentas por Cobrar Extranjero (\$ Corr)		0.0	25,186.3	26,227.0	27,013.8	27,824.2	28,658.9	29,839.6
Saldo Final Cuentas por Cobrar Extranjero (\$ Corr)	0.0	25,186.3	26,227.0	27,013.8	27,824.2	28,658.9	29,839.6	30,734.7
Cuentas por Cobrar Extranjero expresado en ME								
Saldo Inicial Cuentas por Cobrar Extranjero (\$ ME)		0.0	2,767.7	2,850.8	2,936.3	3,024.4	3,115.1	3,208.6
Saldo Final Cuentas por Cobrar Extranjero (\$ ME)	0.0	2,767.7	2,850.8	2,936.3	3,024.4	3,115.1	3,208.6	3,304.8
Inventarios								
Inventarios en Días								
Días Inventarios		25	26	27	28	29	30	31
Porcentaje de Inventarios Extranjeros		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
% de Revaluación		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Inventarios Final Histórico								
Inventarios Inicial Nacional (\$ Corr)		0.0	8,180.1	8,786.9	9,327.1	9,962.7	10,588.2	11,315.2
Inventarios Final Nacional (\$ Corr)	0.0	8,180.1	8,786.9	9,327.1	9,962.7	10,588.2	11,315.2	11,910.0
Inventarios Inicial Extranjero (\$ Corr)		0.0	3,505.7	3,765.8	3,997.3	4,269.7	4,537.8	4,849.4
Inventarios Final Extranjero (\$ Corr)	0.0	3,505.7	3,765.8	3,997.3	4,269.7	4,537.8	4,849.4	5,104.3
Inventarios Inicial Extranjero (\$ ME)		0.0	385.2	409.3	434.5	464.1	493.2	521.4
Inventarios Final Extranjero (\$ ME)	0.0	385.2	409.3	434.5	464.1	493.2	521.4	548.8
Inventarios Total Final Histórico		11,685.8	12,552.7	13,324.4	14,232.5	15,126.0	16,164.6	17,014.2
Inventarios Final Actualizado		11,919.5	12,803.7	13,590.9	14,517.1	15,428.5	16,487.9	17,354.5

Gráfica 8.
Capital de Trabajo

- Una proyección financiera es el medio ideal para ver el efecto del crecimiento o bien en su caso de la desinversión de activos. Las inversiones estratégicas o de crecimiento que se incluyen en la proyección son todas aquellas que son congruentes con la estrategia del negocio y que cumplen con los requisitos básicos de Valor Presente Neto, Tasa

Interna de Rendimiento y/o Payback. En esta etapa del proceso no hay que detenerse a pensar si habrá o no recursos para su financiamiento. Esto se resolverá en una etapa posterior del análisis.

También se estiman todas aquellas inversiones, llamadas en la práctica inversiones normales, cuyo fin es el de mantener las condi-

ciones de operación actuales en condiciones óptimas. Igualmente si en su caso hay abandonos o ventas de negocios que representen reducciones a los activos de la empresa se debe reflejar en la proyección. La Gráfica 9 ejemplifica el manejo de las inversiones en un modelo financiero.

Gráfica 9. Inversiones

MAF Empresa ABC	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04
ACTIVO FIJO								
(Cálculos expresados en Miles de Pesos Corrientes)								
Inversiones Normales Proyectadas								
Planta y Equipo								
Planta y Equipo Nacional (Captura en Miles de Pesos Corrientes)								
Inversión	800,000.0							
Porcentaje de Depreciación Anual	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Inversión del Periodo (\$ Corr)	800,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valor del Activo Actualizado	800,000.0	806,400.0	812,851.2	819,354.0	825,908.8	832,516.1	839,176.2	839,176.2
Actualización del Periodo	0.0	6,400.0	6,451.2	6,502.8	6,554.8	6,607.3	6,660.1	6,660.1
Depreciación Acumulada %	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%
Depreciación Acumulada Actualizada	1,333.3	2,688.0	4,064.3	5,462.4	6,882.6	8,325.2	9,790.4	9,790.4
Activo Fijo Neto	798,666.7	803,712.0	808,786.9	813,891.6	819,026.3	824,191.0	829,385.9	829,385.9
Porcentaje de Depreciación del Periodo	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Depreciación de Resultados a Pesos de Cierre	1,333.3	1,344.0	1,354.8	1,365.6	1,376.5	1,387.5	1,398.6	1,398.6
Depreciación de Resultados a Pesos Promedio	1,333.3	1,344.0	1,354.8	1,365.6	1,376.5	1,387.5	1,398.6	1,398.6
Planta y Equipo Extranjero (Captura en Miles de Pesos Corrientes)								
Inversión	1,000,000.0		200,000.0					
Porcentaje de Depreciación Anual	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Factor de Ajuste de Actualización	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Inversión del Periodo (\$ Corr)	1,000,000.0	0.0	200,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valor del Activo Actualizado	1,000,000.0	1,010,989.0	1,210,989.0	1,210,989.0	1,210,989.0	1,224,151.9	1,224,151.9	1,224,151.9
Actualización del Periodo	0.0	10,989.0	0.0	0.0	0.0	13,162.9	0.0	0.0
Depreciación Acumulada %	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%	1.7%	1.7%
Depreciación Acumulada Actualizada	2,500.0	5,054.9	8,082.4	11,109.9	14,137.4	17,351.4	20,411.8	20,411.8
Activo Fijo Neto	997,500.0	1,005,934.1	1,202,906.6	1,199,879.1	1,196,851.6	1,206,800.5	1,203,740.1	1,203,740.1
Porcentaje de Depreciación del Periodo	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Depreciación de Resultados a Pesos de Cierre	2,500.0	2,527.5	3,027.5	3,027.5	3,027.5	3,060.4	3,060.4	3,060.4
Depreciación de Resultados a Pesos Promedio	2,500.0	2,527.5	3,027.5	3,027.5	3,027.5	3,060.4	3,060.4	3,060.4
Exceso o insuficiencia de Capital del Periodo	0.0	2,981.5	(8,047.5)	(9,623.3)	(9,599.0)	3,434.4	(9,654.4)	(9,654.4)
Exceso o insuficiencia de Capital Acumulado (va a BG)	0.0	2,981.5	(5,042.1)	(14,705.7)	(24,422.3)	(21,183.3)	(31,007.2)	(31,007.2)

- La decisión de dividendos a repartir a los accionistas, por si alguno de los lectores tiene alguna duda al respecto, es una decisión activa, una de las tres decisiones fundamentales de las finanzas de las empresas, junto con la decisión de inversión y la decisión de estructura de capital.

La expectativa natural del accionista es recibir su dividendo anual y en el tiempo, obtener

sus ganancias de capital. Es mas, los accionistas esperan que el dividendo crezca en alguna forma a través de los años. Solamente si los propios accionistas deciden reinvertir todas las utilidades en cierto período, porque esperan al futuro un flujo mayor, no se planearían dividendos para el período considerado. La Gráfica 10 muestra una proyección parcial de la proyección de dividendos.

Gráfica 10. Dividendos

CAPITAL SOCIAL	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Agos-04
(Cálculos expresados en Miles de Pesos Corrientes)									
Otras Cuentas de Capital (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Otras Cuentas de Capital Histórico	0.0	2,659.0	5,318.0	7,977.0	10,636.0	13,295.0	15,954.0	18,613.0	21,272.0
Revaluación Otras Cuentas de Capital									
Movimiento Otras Cuentas de Capital		2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0
Movimiento Otras Cuentas de Capital (\$ Corr)		2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0
Saldo Inicial Otras Cuentas de Capital (\$ Corr)		0.0	2,659.0	5,339.3	8,041.0	10,764.3	13,509.4	16,276.5	19,065.7
Saldo Final Otras Cuentas de Capital Actualizadas	0.0	2,659.0	5,339.3	8,041.0	10,764.3	13,509.4	16,276.5	19,065.7	21,724.7
Dividendos Pagados (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Dividendos Pagados en el Periodo		46,804.0	47,740.1	48,694.9	49,668.8	50,662.2	51,675.4	52,708.9	
Dividendos Pagados en el Periodo (\$ Corr)		46,804.0	47,740.1	48,694.9	49,668.8	50,662.2	51,675.4	52,708.9	
Dividendos del Periodo Actualizados	46,804.0	47,740.1	48,694.9	49,668.8	50,662.2	51,675.4	52,708.9		
Dividendos Acumulados Actualizados	46,804.0	94,544.1	143,239.0	192,907.7	243,569.9	295,245.3	347,954.2		347
Resumen de Capital Social (Miles de Pesos Corrientes)									
BALANCE GENERAL									
Capital Social									
Capital Social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en Colocación de Acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Blank 1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Blank 2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas de Capital	0.0	2,659.0	5,339.3	8,041.0	10,764.3	13,509.4	16,276.5	19,065.7	21,724.7
ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA									
Aumento / (Disminución) de Capital		2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0	2,659.0
Dividendos Pagados		46,804.0	47,740.1	48,694.9	49,668.8	50,662.2	51,675.4	52,708.9	

- Una vez que se tienen incluidos en el modelo de planeación financiera las inversiones estratégicas y operativas, los dividendos planeados, la inversión neta de capital de trabajo y parte de los resultados es decir, hasta la utilidad antes de los gastos financieros, y antes de los impuestos y del reparto de utilidades, tenemos que trabajar en la decisión de estructura de capital y todo lo que ella implica.
- Esta decisión de estructura de capital normalmente produce un proceso interactivo muy intenso ya que tendremos que determinar en forma simultánea o casi simultánea lo siguiente:
 - Los faltantes o sobrantes de recursos que determinan en cada fase de cálculo.
 - La forma en que vamos a financiar el crecimiento es decir, el riesgo financiero que quisiéramos y que racionalmente pudiéramos correr para el futuro de la empresa.
 - Lo anterior implica lo que vamos a financiar con deuda y lo que vamos a financiar con nuestros propios recursos generados y en caso de necesitarse, la cantidad de capital fresco requerido.
 - Consecuentemente si se decide contratar o emitir deuda nueva, se requiere suponer su naturaleza en cuanto a plazo, moneda, tipo de interés y cualquier otra variable relevante, por ejemplo, comisiones.
 - También y en función de dichas condiciones, se requiere calcular el costo del capital esperado para cada una de las fuentes de financiamiento. El costo de capital promedio ponderado se calcula siguiendo alguna de las metodologías conocidas y será la tasa de descuento que se utilizará para el cálculo del valor del negocio.

- o La cifra final de los gastos financieros se deriva del monto y composición de los pasivos final y se calcula iterativamente.
- o Finalmente, el modelo

tiene que balancear usos y fuentes de recursos. El resultado final se ajusta de acuerdo con las metas y objetivos de la empresa.

Las Gráficas 11 y 12 nos muestran una vista parcial de las fuentes de financiamiento de una proyección.

PASIVO A LARGO PLAZO	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
Documentos por Pagar LP (M.N.) (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Contratación Documentos por Pagar LP	5,750,000.0								
Amortización Documentos por Pagar LP	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0
Contratación Documentos por Pagar LP (\$ Corr)	5,750,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Documentos por Pagar LP (\$ Corr)	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0	200,000.0
Saldo Inicial Documentos por Pagar LP	0.0	5,550,000.0	5,350,000.0	5,150,000.0	4,950,000.0	4,750,000.0	4,550,000.0	4,350,000.0	4,150,000.0
Saldo Final Documentos por Pagar LP	0.0	5,550,000.0	5,350,000.0	5,150,000.0	4,950,000.0	4,750,000.0	4,550,000.0	4,350,000.0	4,150,000.0
Intereses Documentos por Pagar LP		27,750.0	54,500.0	52,500.0	50,500.0	48,500.0	46,500.0	44,500.0	42,500.0
Documentos por Pagar LP (M.E.) (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Contratación Documentos por Pagar LP									
Amortización Documentos por Pagar LP									
Saldo Inicial Documentos por Pagar LP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Contratación Documentos por Pagar LP (\$ Corr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Documentos por Pagar LP (\$ Corr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo Final Documentos por Pagar LP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdida / (Ganancia) Cambiaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Documentos por Pagar LP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos LP Blank 1 (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Contratación Otros Pasivos LP Blank 1									
Amortización Otros Pasivos LP Blank 1									
Saldo Inicial Otros Pasivos LP Blank 1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Contratación Otros Pasivos LP Blank 1 (\$ Corr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Otros Pasivos LP Blank 1 (\$ Corr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo Final Otros Pasivos LP Blank 1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Otros Pasivos LP Blank 1									
Otros Pasivos LP Blank 2 (Captura en Miles de Pesos Corrientes)									
Contratación Otros Pasivos LP Blank 2									
Amortización Otros Pasivos LP Blank 2									

Gráfica 11. Pasivo Largo Plazo

EFECTIVO, INVERSIONES TEMPORALES	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04
Pasivos originados por Faltantes								
Préstamos Automáticos	No							
Pagos Automáticos	No							
Porcentaje de Préstamos CP (M.N.)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Porcentaje de Préstamos CP (M.E.)								
Pasivos Originados por Faltantes								
Flujo antes de Pasivos Requeridos	5,444,366.0	(285,520.5)	(283,831.8)	(282,654.9)	(281,375.9)	(279,845.5)	(278,000.0)	(276,136.0)
Efectivo Disponible	5,444,366.0	5,158,845.5	4,875,013.7	4,592,358.8	4,310,982.9	4,031,137.4	3,753,136.0	3,475,136.0
Préstamos Nuevos CP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamo Corto Plazo Pesos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamo Corto Plazo (dls)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Nuevos CP (M.N.)								
Saldo Inicial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo Final	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos Financieros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Nuevos CP (M.E.)								
Saldo Inicial (dls)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo Final (dls)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos Financieros (dls)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos Automáticos de Préstamos Nuevos CP								
Flujo de Efectivo antes de Préstamos Nuevos CP	5,444,366.0	(285,520.5)	(283,831.8)	(282,654.9)	(281,375.9)	(279,845.5)	(278,000.0)	(276,136.0)
Efectivo Disponible	5,444,366.0	5,158,845.5	4,875,013.7	4,592,358.8	4,310,982.9	4,031,137.4	3,753,136.0	3,475,136.0
Saldo disponible para pagos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago Préstamos Nuevos CP (M.N.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Disponible después de pagos Préstamos Nuevos CP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago Préstamos Nuevos CP (M.E.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resumen Inversiones Temporales (Miles de Pesos Corrientes)								
BALANCE GENERAL								
Efectivo	5,444,366.0	5,158,845.5	4,875,013.7	4,592,358.8	4,310,982.9	4,031,137.4	3,753,136.0	3,475,136.0
Inversiones Temporales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo e Inversiones Temporales	5,444,366.0	5,158,845.5	4,875,013.7	4,592,358.8	4,310,982.9	4,031,137.4	3,753,136.0	3,475,136.0
Préstamos Nuevos CP (M.N.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Nuevos CP (M.E.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Gráfica 12. Efectivo e Inversiones Temporales

• Los reportes que arroja la Planeación Financiera, son los estados financieros (resultados, flujo y situación financiera), adicionalmente a indicadores, tablas resumen, gráficas y todo aquello que pida la Dirección de la empresa. Volvemos a enfatizar que, además de los mencionados, debe ser en nuestra opinión un producto adicional, el cálculo del valor de la empresa con base en el método de flujo libre de efectivo. Esta puede ser

una oportunidad excelente de hacerlo.

El valor de la empresa obtenido permite ser comparado con el valor de la empresa en el mercado si es que esta cotiza en Bolsa o bien, si no es así, que el accionista tenga dicha información que le permitiría hacer juicios educados. Quizá se tenga en mente un valor muy superior o muy inferior y se le presentaría la oportunidad de indagar los porqués de tal situación. Una

pregunta hipotética que se puede hacer es aquella que cuestionaría si es en un valor aproximado al que se vendería el negocio en dado caso.

Resultados

En las Gráficas 13, 14 y 15 se muestran ejemplos de los productos típicos de un modelo de planeación financiera, que son los resultados, el balance, el flujo de recursos, los indicadores y la valuación del negocio.

Gráfica 13. Estado de Resultados

Microsoft Excel - DEMO_MAF_20031024									
File Edit View Insert Format Tools Data Window Help									
Expresión: Pesos Corrientes									
Módulo									
A1 = Diferencias									
ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Pesos Corrientes)									
	2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ag-04
EMPRESA ABC									
PROYECCION 1									
11/04/2003									
Ventas Brutas Nacionales	55,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0
Ventas Brutas Exportación	30,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0
Ventas Brutas	85,000.0	10,000.0							
Descuentos s/Ventas	0.0	275.0	275.0	275.0	275.0	275.0	275.0	275.0	275.0
Total de Ventas Netas	85,000.0	9,725.0							
Otros Ingresos	0.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Total de Ventas	85,000.0	10,725.0							
Costo de Ventas	42,000.0	6,844.5	6,844.8	6,845.1	6,845.4	6,845.7	6,846.0	6,846.3	6,846.6
Utilidad bruta	43,000.0	3,880.5	3,880.2	3,879.9	3,879.6	3,879.3	3,879.0	3,878.7	3,878.4
Gastos de Operación									
Gastos de Administración	0.0	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5
Gastos de Venta	0.0	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5	972.5
Gastos de Depreciación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos de Operación	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Total Gastos de Operación	0.0	2,445.0							
Utilidad de Operación	43,000.0	1,435.5	1,435.2	1,434.9	1,434.6	1,434.3	1,434.0	1,433.7	1,433.4
Costo Integral de Financiamiento									
Gastos Financieros	0.0	25.0	25.0	25.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
Productos Financieros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdida / (Ganancia) Cambiaria	0.0	21.1	114.7	0.0	0.0	(0.0)	155.5	0.0	0.0
Resultado por Posición Monetaria	0.0	28.0	5.9	4.9	(50.9)	(47.0)	(42.9)	(68.3)	(68.3)
Total Costo Integral de Financiamiento	0.0	74.1	145.6	29.9	(10.9)	(7.0)	152.6	(28.3)	(28.3)
Otros Gastos / (Productos) Neto	0.0	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
Ingresos Por Dividendos	0.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Utilidad por Venta de Acciones Propias	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Gastos / (Productos) No Operativos	0.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
Otros Gastos (Productos) No Operativos	0.0	(30.0)							
Utilidad Antes de Impuesto y Reparto	43,000.0	1,391.5	1,319.7	1,435.1	1,475.6	1,471.4	1,311.4	1,492.1	1,492.1
PTU Causado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ISR Causado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ISR Diferido	0.0	(100.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

INDICADORES FINANCIEROS		2003	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04
Clase	Descripción								
Liquidez	Razón Circulante	2.32	2.48	2.33	1.39	1.59	1.59	1.29	1.1
	Prueba del Ácido	2.00	2.18	2.05	1.18	1.42	1.41	1.14	0.9
Rotaciones	Total de Ventas Netas a Activo Total Promedio	2.70	0.79	0.68	0.62	0.54	0.51	0.48	0.4
	Días de Capital en Trabajo Neto (Base Ventas)	37	24	23	24	22	26	29	3
	Rotación de Cuentas por Cobrar (Base Ventas)	12.14	14.41	13.85	14.41	14.13	13.10	12.01	10.7
	Días de Cuentas por Cobrar (Base Ventas)	30	25	26	25	26	28	30	3
	Rotación de Inventarios (Base Costo de Ventas)	21.00	32.85	32.85	32.86	32.86	32.86	32.86	32.8
	Días de Inventarios (Base Costo de Ventas)	17	11	11	11	11	11	11	1
	Rotación de Inventarios (Base Ventas)	42.50	46.68	46.68	46.68	46.68	46.68	46.68	46.6
	Días de Inventarios (Base Ventas)	9	8	8	8	8	8	8	8
	Rotación de Proveedores (Base Ventas)	170.00	38.90	31.54	38.90	31.54	38.90	38.90	38.9
	Días de Proveedores (Base Ventas)	2	9	12	9	12	9	9	9
Margen s/Ventas	Rotación de Proveedores (Base Costo de Ventas)	84.00	27.38	22.20	27.38	22.20	27.38	27.38	27.3
	Días de Proveedores (Base Costo de Ventas)	4	13	16	13	16	13	13	1
Rentabilidad	Utilidad de Operación a Total de Ventas Netas	50.59%	14.76%	14.76%	14.76%	14.75%	14.75%	14.75%	14.74
	Utilidad Neta a Capital Contable Promedio	231.18%	92.30%	75.63%	76.55%	73.39%	68.50%	57.48%	61.80
Estructura	Utilidad de Operación a Activo Total Promedio	136.51%	11.71%	9.99%	9.17%	8.01%	7.45%	7.11%	6.50
	Pasivo Total a Capital Contable	0.69	1.08	1.04	1.14	1.31	1.17	1.25	1.3
Cobertura de Intereses	Utilidad de Operación a Intereses Pagados Netos	0.00	11.48	57.41	57.40	35.87	35.86	35.85	35.8

Gráfica 14. Indicadores

Valuación de Empresas	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO (Miles de Pesos)								
Cálculo de Flujo Neto de Efectivo								
Utilidad de Operación	17,206.4	23,763.7	23,738.9	23,712.9	23,946.7	24,260.0	24,260.0	24,260.0
Pago de ISR, IMPAC y PTU	(100.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad de Operación después de Impuestos	17,106.4	23,763.7	23,738.9	23,712.9	23,946.7	24,260.0	24,260.0	24,260.0
+ Depreciación y Amortización	1,663.6	596.3	621.1	647.1	413.3	100.0	100.0	100.0
Flujo de Efectivo de la Operación	18,770.0	24,360.0	24,360.0	24,360.0	24,360.0	24,360.0	24,360.0	24,360.0
Desinversión / (Inversión) en Capital Neto de Trabajo	(12,438.0)	(329.9)	(954.4)	(536.1)	(746.3)	(722.2)	(1,048.0)	(1,048.0)
Otros (Gastos) / Productos No Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones	(41,900.0)	(10,200.0)	(20,700.0)	(8,700.0)	(23,200.0)	(17,700.0)	(32,200.0)	(11,000.0)
Partida de Ajuste								
Flujo Neto de Efectivo de la Empresa	(35,568.0)	13,830.1	2,705.6	15,123.9	413.7	5,937.8	(8,888.0)	11,000.0
Gastos Financieros	(535.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
Cambio en Deuda	53,713.0	7,500.0	(700.0)	5,300.0	6,300.0	1,500.0	5,300.0	(2,000.0)
Flujo Neto de Efectivo para los Accionistas	17,609.9	21,290.1	1,965.6	20,383.9	6,673.7	7,397.8	(3,628.0)	8,950.0
Valor Presente de la Empresa								
Valor Presente de los Flujos Netos	5,350.1							
Valor Presente del Valor de Rescate	0.0							
Valor Presente Neto de la Empresa	5,350.1							
Valor Presente para los Accionistas								
Valor Presente de los Flujos Netos	80,748.1							
Valor Presente de la Perpetuidad	0.0							
Valor Presente del Valor de Rescate	0.0							
Valor Presente Neto de la Empresa	80,748.1							

Gráfica 15. Valuación

6. Planeación Financiera Consolidada

En el caso de un grupo de empresas unidas en una corporación en una estructura de tenedoras y subsidiarias, una

vez hecha la Planeación Financiera para cada una de ellas, se pueden consolidar haciendo las eliminaciones necesarias y trabajar si se quiere, sobre un producto consolidado en cuyo caso se puede

necesitar un proceso de ir y venir de subsidiarias a tenedoras. Esta posibilidad es lo que en la actualidad nos permiten hacer los modelos financieros. En la Gráfica 16 se muestra un ejemplo de consolidación.

Los modelos financieros pueden llegar a ser muy sofisticados e incluir obviamente más detalle y tener una complejidad mayor a la aquí descrita. No debemos olvidar que un plan representa una posibilidad dentro de una distribución

de probabilidades. Que su validez descansa en la calidad de los supuestos que hemos tomado en cuenta y de la calidad de la información de la cual nos hemos valido para los análisis. Si en verdad hemos hecho buenos supuestos y

análisis, y los hemos probado, se han hecho sensibilidades inteligentes y se han desarrollado escenarios estratégicos, dando seguridad de llegar a una proyección con buenas probabilidades de ocurrencia.

Gráfica 16. Consolidación

BALANCE GENERAL	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Diferencia (P+C-A)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo						
Activo Circulante						
Inversiones Temporales						
Efectivo						
Total Efectivo e Inversiones Temporales	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cuentas por Cobrar	25,000.00	35,000.00	45,000.00	55,000.00	25,000.00	15,000.00
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar		45,000.00	55,000.00		45,000.00	55,000.00
Cías Afiliadas Activo Circulante						
Inventarios	15,000.00		25,000.00			
Pagos Anticipados						
IMPAC por Acreditar						
Otros Activos Circulantes						
Total Activo Circulante	40,000.00	80,000.00	125,000.00	55,000.00	70,000.00	70,000.00
Inversiones y Otros Activos						
Inversión en Acciones de Compañías Subsidiarias						
Otras Inversiones en Acciones						
Cías Afiliadas Activo LP						
Total de Inversiones y Otros Activos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Fijo						
Terrenos						

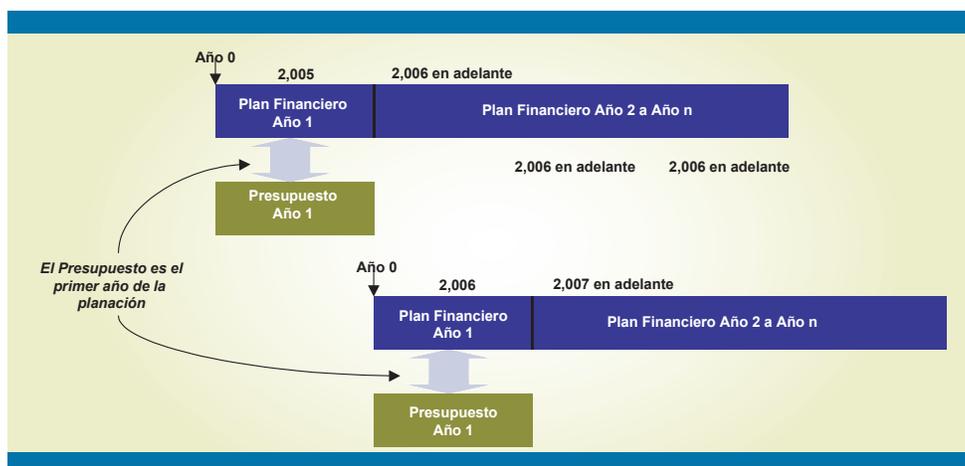
7. Semejanzas y diferencias entre la planeación financiera, el presupuesto y la administración del efectivo

Quisiéramos clarificar las diferencias entre la planeación financiera y el presupuesto y entre la planeación financiera y el pronóstico y la administración del efectivo, para que estos conceptos puedan afianzarse al mayor grado posible.

7.1. Planeación Financiera y Presupuesto

- En cuanto al horizonte o tiempo de planeación, el presupuesto comprende

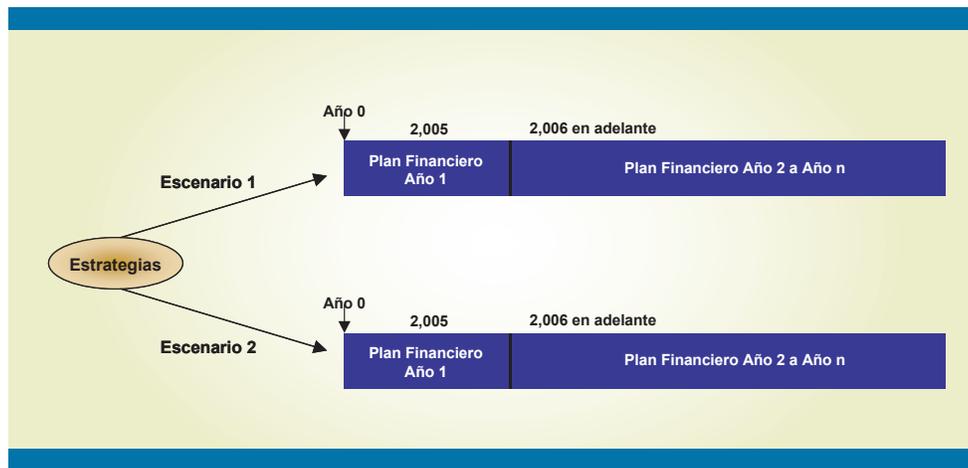
por lo regular, un año, y la planeación financiera, los años que se requieran en función de la naturaleza del negocio y de sus estrategias. Es ya una práctica que el primer año de la planeación financiera replica los resultados del presupuesto siempre y cuando los tiempos del proceso así lo permitan. Dicho en otra forma, el presupuesto es el resultado de planear lo que se va a implementar de las estrategias en ese primer año. Una representación gráfica ayuda a visualizar este ciclo. (En esta sección las siglas PF representan la Planeación Financiera y la PPTO el presupuesto)

Gráfica 17. El Ciclo de la Planeación Financiera y del Presupuesto

- La PF tiene un carácter más estratégico mientras que el PPTO es mayormente operativo. En el año de presupuesto se ejerce un control estricto de su cumplimiento.
- Lo anterior se debe a que el PPTO es un compromiso de la Dirección del Negocio ante su Consejo de Administración y por el que seguramente será evaluado. La PF es más una visualización del futuro del negocio hecha en forma inteligente, es más un conjunto de propósitos que de compromisos. Si el primer año de la proyección es el primer año de la misma, en este caso este primer año retiene su carácter de compromiso. No en todos los casos de proyección financiera sucede que el primer año es el presupuesto. Por ejemplo, supongamos que vamos a hacer una proyección financiera a principios del mes de junio para negociar un crédito. Ya tendríamos los resultados al mes de mayo y vamos bastante mejor en resultados que en el presupuesto. Podemos decidir que el primer año de dicha proyección sea un estimado del año construido con los datos reales hasta mayo y un pronóstico de los meses de junio a diciembre. La PF es un proceso flexible que podemos hacer en cualquier instancia y tiempo y no sólo una vez al año como es el caso del Presupuesto.
- Como puede apreciarse, al irse cumpliendo un ciclo como el diagramado anteriormente año tras año, nunca perderemos la unión entre el corto y largo plazo.
- El PPTO distribuye la responsabilidad de la ejecución a través de toda la organización mientras que la responsabilidad de llevar a la empresa hacia un futuro mejor es del Director General y del Consejo de Administración ante los Accionistas.
- El PPTO parte de decisiones estratégicas ya tomadas mientras que la PF sirve para el análisis y la decisión de dichas estrategias.

- Como ya habíamos mencionado, el PPTO tiene un contenido muy fuerte de control, el llamado control presupuestal, y como tal tiene implicaciones en la conducta del personal a todos los niveles de la organización. La PF no tiene esas repercusiones. Estas implicaciones del PPTO se extienden a la evaluación del desempeño, por lo que la motivación y los incentivos juegan su papel.
- La PF y el PPTO tienen esencialmente el mismo formato final teniendo el PPTO mucho más detalle operativo.
- En la preparación del PPTO interviene una buena parte de la organización mientras que en la PF interviene un grupo reducido de personas especializadas en ello.
- Los usos del PPTO son totalmente internos, relacionados con nuestras metas del año, mientras que una PF puede tener usos internos o externos por ejemplo, para negociar créditos, etc.
- Los escenarios estratégicos se simulan en los planes financieros.

Gráfica 18. Escenarios y Planeación Financiera



- Las sensibilidades a variables específicas, por ejemplo el precio de alguna materia prima, se pueden hacer tanto en PPTO como en la PF. Todo esto nos sirve para prever y hacer planes contingentes.

7.2. El Pronóstico y la Administración del Flujo de Efectivo

El proceso de administración del flujo de efectivo ("cash management"), tiene características muy propias. Su propósito es precisamente la

administración óptima de dicho flujo. También se hace una planeación, en este caso más conocida como pronóstico, y sirve entre otros motivos para:

- Cobrar y pagar oportunamente.
- Invertir rentablemente el efectivo disponible.
- Administrar los saldos en las cuentas bancarias en forma óptima.
- Planear la disposición de créditos.
- Evaluar la efectividad de los prestadores de servicios financieros.
- Otros.

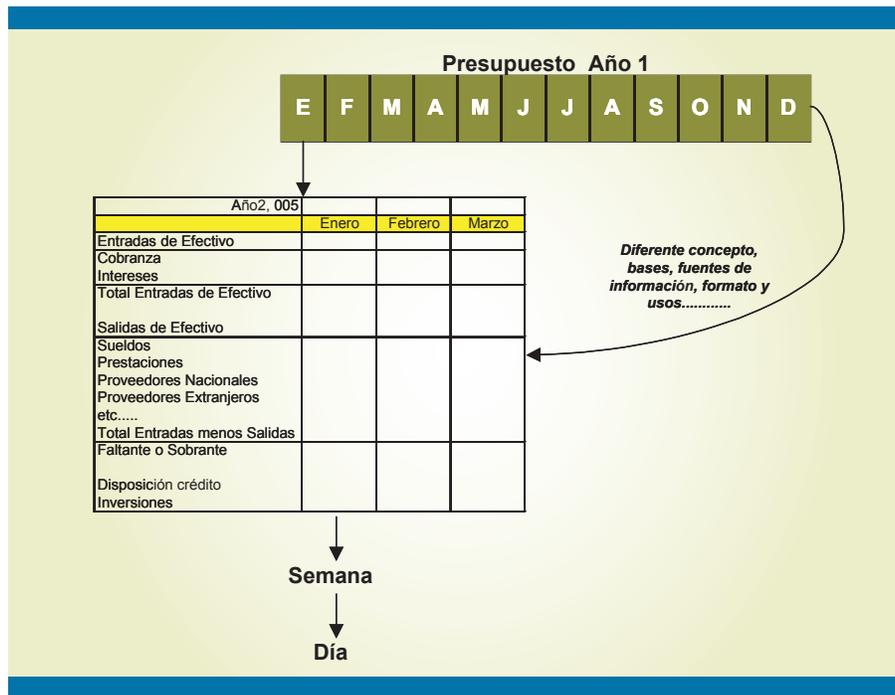
7.3. Diferencias entre la Administración del Flujo de Efectivo con la Planeación Financiera y con el Presupuesto

La administración del flujo de efectivo es la herramienta o modelo financiero más operativo, ya que llega hasta analizar el detalle de partida por partida

de ingreso o egreso, y en términos de horizonte de tiempo llega hasta el pronóstico de flujo del día. Por supuesto que la tecnología informática para administrarlo ha tenido avances impresionantes pudiendo llegar hasta el "outsourcing" completo o modular. Las bases de la preparación de un pronóstico de flujo de efectivo, son diferentes a las del presupuesto

y las fuentes de información también son diferentes. Esto se refleja en su formato el cual no es como el del estado de resultados o el del flujo de fondos o recursos que utilizamos en la planeación financiera o en el presupuesto. Gráficamente podemos representar su interrelación con el presupuesto en la forma siguiente:

Gráfica 19. Relación entre Presupuesto y Flujo de Entradas y Salidas de Efectivo



8. Algo de Historia

El afán de modelar cualquier operación de la empresa siempre ha existido y afortunadamente la tecnología de la información nos ha permitido hacerlo y muy bien.

En 1970, Gershetski (2) presentó los resultados de una investigación empírica realizada durante 1969 para determinar que era lo que ocurría en

la práctica en el desarrollo de modelos corporativos computarizados. Que el autor recuerde, ha sido quizá la única investigación hecha al respecto pero es indiscutible y sumamente ilustrativa. En la misma, se contaron con 323 respuestas a un cuestionario y entrevistas hechas con compañías que eran miembros del Planning Executive Institute, cubriendo una amplia gama de industrias.

Por los años de 1960, los modelos que se desarrollaban en las corporaciones estaban enfocados a aplicaciones específicas como por ejemplo de inventarios, de programación (producción, logística), para evaluar proyectos de inversión, pero apenas empezaban a aflorar los proyectos cuyo objetivo era “simular” la empresa en su totalidad. Ya para 1969 era mayor el número de compañías que lo estaban haciendo o bien que manifestaban su intención de desarrollarlos. Es muy ilustrativo como decíamos, recordar algunos de los hallazgos relevantes:

- A la pregunta de que uso se les daba a los modelos corporativos, se obtuvieron las siguientes respuestas principales:
 - Para evaluar estrategias alternativas de inversión u operación.
 - Para hacer rápidamente, las proyecciones financieras que se requieran.
 - Para asistir en la determinación de metas corporativas factibles.
 - Para determinar la sensibilidad que sobre las utilidades tienen factores externos.
 - Para que la Dirección considere más variables en la planeación.
 - Para determinar las necesidades de deuda a largo plazo.
- A los modelos financieros se les atribuía las siguientes ventajas:
 - Respuestas rápidas con un costo de operación reducido.
 - Se pueden ver las interrelaciones entre las cuentas o conceptos.
 - Se sigue un procedimiento preciso y documentado.
 - Ayudan a definir las necesidades de información de la Dirección.
 - Son un vehículo que relaciona las partes diferentes de una empresa.
 - Permiten ver el impacto a largo plazo de las decisiones de corto plazo y literalmente se añadía, “esto habilita (y fuerza) a la Dirección a considerar el efecto de las estrategias diseñadas con el único propósito de aumentar las utilidades a corto plazo”.
- En cuanto a los productos que arrojaban los modelos se enumeraron los siguientes:
 - El Estado de Resultados.
 - El Plan de Inversiones.
 - El Estado de Origen y Aplicación de Recursos. (nombre antiguo y en nuestra opinión mas adecuado)
 - El Balance General.
 - Indicadores. (No se menciona específicamente pero está implícito)
- En cuanto al año en que se empezaron a desarrollar los modelos, se obtuvo la siguiente tabla:

Año en que empezó el desarrollo del modelo	Número de Compañías que desarrollaban el modelo
1968	18
1967	17
1966	13
1965	5
1964	4
1963	3
1962	2
1961	0
1960	0
1959	1

- Conforme se va dando más énfasis a los procesos de planeación se van desarrollando los dos tipos principales de modelos: el de Planeación Financiera y el de Presupuesto.
- Un modelo corporativo se llevaba según lo investigado, 3.5 hombres/año en su desarrollo. El 65% se desarrollaba bajo el lenguaje Fortran y el 20% en Cobol.

Muchos años han pasado y con ellos un gran progreso en este terreno. La literatura sobre la planeación financiera no es tan abundante como la de otros temas o procesos financieros, quizá porque se considera un conocimiento ya adquirido o quizá porque hay ya tantas aplicaciones en hojas de trabajo que contribuye en parte a considerarlo como tal. Otros artículos que fueron inspiración para nosotros fueron de Carleton, W.T. (3), y de Warren, J., y Shelton, J., (4).

El lector puede consultar las referencias (5) y (6) que cubren una buena parte de los temas de este artículo con la advertencia que han sido escritos dentro de escuelas de pensamiento diferente. Su lectura cuidadosa les dará algún detalle adicional.

Simon Benninga en uno de sus excelentes libros (7) le dedica a este tema, quizá desafortunadamente, solo dos capítulos que son lectura obligatoria. Aquellos que quieran leer un ejemplo de hasta donde ha lle-

gado el desarrollo de modelos financieros recomendamos el artículo de Heine y Harbus (8), sin implicar que esto es el máximo que se puede lograr. Al contrario, solo indica el gran potencial que todavía tiene la Planeación Financiera.

9. Conclusiones

Existe una relación lógica entre la estrategia y la operación y por lo tanto es importante visualizar de manera integral los grandes procesos financieros, tales como la Planeación Financiera, el Presupuesto, y la Administración del Flujo de Efectivo.

El efecto financiero de las estrategias y de las operaciones planeadas, solo puede apreciarse a través de la Planeación Financiera. Nuestra primera tarea es la de alinear en forma correcta la estrategia con la operación, y por ende, lograr que la cuantificación numérica propia de dicha planeación financiera refleje justamente eso.

La condición de incertidumbre del futuro la podemos manejar a través de la construcción de escenarios estratégicos y del análisis de sensibilidades de las variables que pueden incidir con mayor impacto en nuestras intenciones futuras.

La tecnología de la información a través de los modelos financieros nos ha hecho esta tarea menos pesada; sin embargo, no hay que olvidar

que esto sólo es una parte de la ecuación y que atrás de todo este proceso se antepone la creatividad y el talento humano; son las personas las responsables de llevar a cabo las acciones planeadas. Este es un caso clásico de no pretender sustituir los medios con el fin. Así, los modelos y herramientas desarrollados por el hombre y para el hombre tendrán un sentido y razón de ser.

Los propósitos del presupuesto y de la planeación financiera son diferentes. El primero representa un compromiso por parte de cada una de las áreas organizacionales por cumplir metas específicas dentro de un corto plazo; es la herramienta más importante de control administrativo la cual nos permite evaluar el cumplimiento de la operación del día a día y que, por tanto, implica un mayor análisis y detalle de cada una de las variables que inciden en los resultados y las finanzas del negocio.

La planeación financiera en cambio, es una herramienta que nos permite visualizar el resultado financiero de las estrategias y las operaciones planteadas para un horizonte de tiempo mayor al del presupuesto, contemplando en forma integral todas las variables relevantes y llegando a obtener una comprensión del negocio más profunda que la estrictamente operativa. En este sentido, nos permite confirmar que si tales o cuales estrategias y modos de

operación se llevan a cabo conforme a lo planeado, tendremos un futuro financiero semejante al previsto. Solo eso.

Referencias

- (1) Rodríguez Puente, Eduardo, "Las Finanzas Corporativas: Una Visión de Procesos", El Economista, Sección Empresa y Negocios, 16 de Abril de 2003, Pág. 37.
- (2) Gershefski, George W, "Corporate Models: The State of the Art", publicado en el libro Corporate Simulation Models, Albert N. Schrieber, Editor, 1970, Graduate School of Business Administration, University of Washington, Seattle, Washington, págs. 26-42.
- (3) Carleton, W.T., "Analytical Model for Long Range Financial Planning", The Journal of Finance, Vol. 25, 1970.
- (4) Warren, J. y Shelton, J., "A Simultaneous Equation Approach to Financial Planning", The Journal of Finance, Vol. 26, 1971.
- (5) Hogg, Neil, Business Forecasting Using Financial Models, Financial Times, Pitman Publishing, Great Britain, 1994.
- (6) Kaye, G. Roland, Financial Planning Models: Construction and Use, The Chartered Institute of Management Accountants y Academic Press, Ltd., London, 1994.
- (7) Benninga, Simon, Financial Modelling, The MIT Press, 4a. Impresión, 1998.
- (8) Heine, R. y Harbus, F., "Toward a More Complete Model of Optimal Capital Structure", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 15, No.1, Spring 2002.

ESTIMADO SOCIO

Cualquier comentario, observación o sugerencia a este Boletín, favor de hacerlo llegar directamente al autor. C.P. Eduardo Rodríguez Puente
e-mail: erodriguez@persyssoluciones.com.mx