

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



*Fundada en 1995*



**SOSTENIBILIDAD DEL CRECIMIENTO CORPORATIVO**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

**WILSON ALEXANDER PEREZ CLEMENTE**

**JUAN FRANCISCO ESCOBAR GUARDADO**

PARA OPTAR AL GRADO DE

**MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

MARZO DE 2015

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

# UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



## AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : ING. MARIO ERNESTO NIETO LOVO

SECRETARIA GENERAL : DRA. ANA LETICIA DE AMAYA

## AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

VICEDECANO : LIC. ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS

SECRETARIO : ING. JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

ASESOR : MÁSTER CARLOS ERNESTO LÓPEZ LAZO

TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER CARLOS ERNESTO LÓPEZ LAZO

MÁSTER CARLOS ALVARENGA BARRERA

MARZO DE 2015

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMÉRICA

## CONTENIDO

Prólogo	iv
<b>I. ANTECEDENTES Y GENERALIDADES</b>	
1. Breve historia de las empresas	1
2. Evolución histórica de las finanzas	3
3. ¿Qué entendemos por Corporación?	5
<b>II. DESARROLLO DEL ENTORNO CORPORATIVO</b>	
1. Entendiendo el modelo corporativo	6
2. La sostenibilidad corporativa, un reto global	7
3. Decisiones financieras para la sostenibilidad del crecimiento corporativo	8
4. La toma de decisiones en el ambiente corporativo	9
5. Análisis financiero, punto de partida para la toma de decisiones	11
6. Estrategias financieras para la sostenibilidad del crecimiento corporativo	12
7. Principales actores en el ambiente corporativo	19
8. Un breve recorrido por la sostenibilidad corporativa	22
<b>III. MODELOS CORPORATIVOS, LECCIONES APRENDIDAS</b>	
1. Modelos corporativos exitosos	22
2. ¿Qué es el fracaso en los negocios?	23
3. Aprendiendo del fracaso corporativo	24
4. Factores que determinan el crecimiento sostenible	26
5. El gobierno corporativo y el crecimiento sostenido	27
6. La sostenibilidad del crecimiento corporativo en El Salvador	28
<b>CONCLUSIONES</b>	30
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	32

## PRÓLOGO

El modelo de las corporaciones cada vez se vuelve una práctica estratégica dentro de los negocios, a tal grado que en el mundo puede notarse que ha presentado un reto difícil de descifrar para la élite de estas corporaciones monstruos, pero que al final han transformado o generado importantes beneficios para los accionistas como premio de los capitales invertidos, debiéndose tomar nota que ha dependido en gran escala del buen olfato de los negocios y rumbos de las empresas a cargos del gobierno corporativo para dar el paso más inteligente dentro de la industria hacia el mercado que atienden en búsqueda del crecimiento sostenible. Los primeros años de este siglo han sido uno de los momentos históricos más inexplicables que se hayan presenciado en las últimas décadas; entre ellos: transformaciones económicas, nuevos modelos tecnológicos, sorprendentes fusiones y adquisiciones, un desmedido riesgo en las carteras de inversión, fallas súbitas y sistémicas en los mercados bursátiles y demás entornos aleatorios que irrumpieron más allá de las previsiones y pronósticos de reconocidos expertos. La crisis financiera conocida en el 2008 no sólo ha dejado profundas heridas en una economía de elegancia teórica y excesiva precisión, sino también las fisuras de un modelo racional y de rigor probabilístico. Este colapso deja al descubierto ideales económicos, mitos, teorías, programas académicos y paradigmas financieros severamente cuestionados; estas percepciones imperantes en un mundo de negocios aparentemente ordenado, no son más que oportunidades para las corporaciones y retos para la elite de estas.

Entonces véase la sostenibilidad del crecimiento corporativo como un modelo bastante inteligente que arraiga más allá de la disposición de los recursos, una amplia y atinada gama de estrategias a valorar por la alta elite, que dan la importancia al éxito o fracaso de estas dentro del entorno que se desenvuelve, de distinguir la diferencia entre riesgo y aleatoriedad, además de impulsar a calcular más que a pensar. Entonces, ¿será acaso la sostenibilidad del crecimiento corporativo un reto agudo para los altos ejecutivos de estas?

Paradójicamente, la combinación perfecta entre la disposición de recursos físicos y financieros de las empresas, el buen capital humano y la identificación de las oportunidades, todas bajo un mismo objetivo conlleva a la obtención de los mejores retornos de la inversión, más allá del costo del capital. Por otra parte, es normal que dentro de la alta elite corporativa se pudiesen crear intereses perversos por grupos o individualmente, lo cual en algún momento se creen sesgos a nivel de las tomas de decisiones financieras y de las valoraciones financieras dentro de la organización, debiéndose tener los mecanismos inteligentes para dar respuestas o detener prácticas anticorporativas que dentro de cualquier negocio existan o tiendan a desviar el principal objetivo y se pierda la ruta de la sostenibilidad del crecimiento corporativo.

Así como en los negocios, la práctica gerencial no es una actividad de constante planificación meticulosamente controlada; por el contrario, muchos financieros, inversionistas y *practitioners* toman decisiones con un velo de certeza, en ambientes plagados de incertidumbre como la práctica de pronósticos, valoraciones, desempeño corporativo y aquellas que se encuentran en el corazón de la teoría del riesgo. El propósito fundamental de esta investigación es proporcionar alternativas para comprender y afrontar la sostenibilidad del crecimiento corporativo, siendo valientes al gestionarla; una tarea altamente retadora, que involucra un cambio de actitud y nuevas perspectivas para aceptarla e identificarla, y así comprender las consecuencias de lo desconocido y saber descubrir las ricas oportunidades.

# **I. ANTECEDENTES Y GENERALIDADES**

## **1. Breve historia de las empresas<sup>1</sup>**

Durante la historia y hasta mediados del siglo XVIII las compañías se desarrollaron con gran lentitud. No obstante que siempre existió el trabajo organizado y dirigido en la historia de la humanidad, la historia de las empresas y sobre todo la historia de su administración es un hecho reciente, iniciado hace poco tiempo.

Desde 1776, después de la invención de la máquina de vapor por James Watt (1736-1819) y su consiguiente aplicación en la producción, surgió una nueva concepción de trabajo que modificó por completo la estructura social y comercial de la época, y en casi un siglo provocó profundos y vertiginosos cambios políticos, sociales y económicos mucho mayores que todos los cambios ocurridos en el milenio anterior. Este periodo conocido como Revolución Industrial, se inició en Inglaterra y se extendió con rapidez por todo el mundo civilizado de la época. La Revolución Industrial sustituyó el primitivo taller del artesano por la industrialización y preparó el camino para el surgimiento de las modernas entidades y los desafíos de expansión y administración. La historia de las empresas puede dividirse en seis etapas, que se describen a continuación:

1. Artesanal: comprende desde la antigüedad hasta cerca de 1780, cuando se inicia la Revolución Industrial. En esta etapa el régimen productivo se basa en los talleres de los artesanos y en la mano de obra intensiva y no calificada empleada en la agricultura. Predominan los pequeños talleres y las granjas que utilizan el trabajo de los esclavos y emplean herramientas rudimentarias.

2. Transición del artesanado a la industrialización: corresponde a la Primera Revolución Industrial, de 1780 a 1860. Es la etapa de la industrialización naciente, de la mecanización de los talleres y de la agricultura. Los dos elementos representativos son el carbón y el hierro que adquieren enorme importancia en el desarrollo de los países. En esta etapa ocurre una creciente mecanización de los talleres.

3. Desarrollo industrial: corresponde a la Segunda Revolución Industrial, entre 1860 y 1914. Los dos grandes componentes de esta etapa son el acero y la electricidad. Se reemplaza el hierro por el acero como material industrial, y el vapor por la electricidad y los derivados del petróleo se desarrolla la maquinaria con la aparición del motor de explosión y el motor eléctrico. La ciencia y los avances tecnológicos ejercen un dominio creciente en la naciente industria. Se producen transformaciones radicales en los medios de transporte (con el surgimiento del automóvil en 1880 y el avión en 1906) y en las comunicaciones (invención del telégrafo inalámbrico, el teléfono en 1876, y el cinematógrafo) y el mundo se vuelve cada vez más pequeño. El capitalismo industrial se ve desplazado por el capitalismo financiero, aparecen los

---

<sup>1</sup> Idalberto Chiavenato. (Año 2001). Administración, proceso administrativo. Bogotá-Colombia: Mc Graw Hill, 3° Edición, pág. N° 6.

grandes bancos y las instituciones financieras, junto a la ampliación extraordinaria de los mercados.

4. Gigantismo industrial: etapa situada entre las dos guerras mundiales (entre 1914 y 1945). En este periodo las empresas alcanzan tamaños enormes y realizan operaciones internacionales y multinacionales. Predominan las aplicaciones técnico-científicas y se enfatiza en materias petroquímicas. Se intensifican los transportes: navegación, vías férreas y carreteras, perfeccionamiento del automóvil y del avión. Las comunicaciones se amplían y ganan rapidez con la radio y la televisión.

5. Moderna: es la etapa más reciente (1945 hasta 1980) y marca una clara separación entre los países desarrollados (o industrializados), los países subdesarrollados (no industrializados) y los países en desarrollo. El avance tecnológico es sorprendente y se aplica con más rapidez a fines comerciales a través de productos y procesos más sofisticados. Se fabrican nuevos materiales sintéticos básicos y se utilizan nuevas fuentes de energía; no obstante, el petróleo y la electricidad mantienen su predominio. Aparecen nuevas tecnologías que permiten desarrollar las comunicaciones como por ejemplo: televisión de colores, el sonido de alta fidelidad, el computador, la calculadora electrónica, la comunicación telefónica, la televisión satelital, la masificación del automóvil.

En esta época, junto a las multinacionales, surgen empresas locales de gran tamaño y una amplia variedad de estas consideradas medianas y pequeñas. La automatización y la computación aparecen en muchas de estas, aumentando en gran medida sus recursos y potencialidades y distanciándolas cada vez más de las entidades que no han entrado en esta etapa de modernización.

El ambiente económico se complica debido a la retracción, la escasez de recursos, la inflación, las altas tasas de interés y los costos crecientes.

6. Globalización: (1980 a la actualidad) En esta etapa, las empresas afrontan las externalidades del entorno, dificultades para comprender las reacciones del mercado y las acciones de los competidores.

Luego de haberse visto la evolución de las empresas, es importante mencionar los cambios en el desempeño que han experimentado, al mismo tiempo los retos o riesgos asumidos para el logro de los objetivos. No obstante, la evolución de las compañías el aporte realizados por las finanzas ha brindado mayor agilidad y oportunidad en la toma de decisiones dentro del gobierno corporativo; por medio de las finanzas los ejecutivos se basan para la creación de distintas políticas de financiamiento e inversión y es una de las primordiales herramientas, a fin de diagnosticar el comportamiento financiero y económico en un periodo determinado.

En ese sentido, desarrollaremos la importancia de las finanzas a partir de su historia como un área fundamental y decisiva dentro de estas.

## 2. Evolución histórica de las finanzas<sup>2</sup>

La investigación en el campo de las finanzas, era prácticamente inexistente hasta el siglo XIX. En esa época, los Gerentes Financieros se dedicaban a llevar libros de contabilidad o a controlar la teneduría, y su principal función era buscar “financiamiento cuando fuese necesario”. Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo XX. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capitales.<sup>3</sup>

En los años veinte del mismo siglo, las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna. Se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas corporativas del período.

La depresión de los años treinta obligó a centrar el estudio de las finanzas en los aspectos defensivos de la supervivencia, la preservación de liquidez, las quiebras, las liquidaciones y reorganizaciones. Las tendencias conservadoras dominaban, dando mayor importancia a que la empresa mantuviera una sólida estructura financiera. Los abusos cometidos con el endeudamiento, en especial las deudas relacionadas con las compañías de servicios públicos, quedaron al descubierto al desplomarse muchas de estas. Estos fracasos, junto con la forma fraudulenta en que fueron tratados numerosos inversionistas, hicieron crecer la demanda de regulaciones. Éstas incrementaron la información financiera que debían dar a conocer, y esto a su vez hizo que el análisis financiero fuera más amplio, ya que el analista podía comparar las condiciones financieras y el desempeño de diversas empresas.

Durante la década de los cuarenta las finanzas siguieron el enfoque tradicional que se había desarrollado durante las décadas anteriores. Se analizaba la empresa desde el punto de vista de alguien ajeno a ella, como pudiera ser un inversionista, pero sin poner énfasis en la toma de decisiones.

A mediados de la década de los cincuenta adquirieron importancia el presupuesto de capital y las consideraciones relacionadas con el mismo. Nuevos métodos y técnicas para seleccionar los proyectos de inversión de capital condujeron a un marco para la distribución eficiente del capital dentro de la entidad. El administrador financiero tenía a su cargo el total de fondos de la empresa, analizando cada una de las posibles inversiones de manera individual y determinando cuáles merecían o no mantenerse en el tiempo, con base en criterios de análisis

---

<sup>2</sup> Martínez Rafael. (2010). Productos financieros básicos y su cálculo. España: editorial club universitario, tema 1 página 12.

<sup>3</sup> Baqueiro Lezama, Claudia. (2003). Análisis del arrendamiento financiero como fuente de financiamiento en un proyecto de inversión para una empresa poblana, Cap. 2. Puebla, México.

más o menos objetivos. En 1958 surge el modelo de Estructura Financiera M y M de Modigliani y Miller <sup>4</sup>con supuestos como que no hay fricciones de mercado (impuestos, costos de transacción y costos de quiebra), las empresas pueden emitir deuda libre de riesgo, se puede prestar o pedir prestado a la tasa libre de riesgo, los inversionistas presentan expectativas homogéneas, los flujos son perpetuos y sin crecimiento. En resumen, presentan el argumento que la estructura financiera no afecta el valor de la entidad; es decir el valor siempre es el mismo en diferentes estructuras de capital.

Posteriormente aparecieron sistemas complejos de información aplicados a las finanzas, lo que posibilitó la realización de análisis financieros más disciplinados y provechosos. La era electrónica afectó profundamente los medios que emplean las empresas para realizar sus operaciones bancarias, pagar sus cuentas, cobrar el dinero que se les debe, transferir efectivo, determinar estrategias financieras, manejar el riesgo cambiario, etc. Se idearon modelos de valoración para utilizarse en la toma de decisiones financieras. Lo más destacado de la década de los sesenta fue el desarrollo de la teoría de la cartera de activos (Markowitz – 1960) y su aplicación posterior a la administración financiera.

En la década de 1980, hubo importantes avances en la valoración de las empresas en un mundo donde reina la incertidumbre. Se le ha colocado una creciente atención al efecto que las imperfecciones del mercado tienen sobre el valor. La información económica permite obtener una mejor comprensión del comportamiento que en el mercado tienen los documentos financieros.

En los años noventa, las finanzas tuvieron una función vital y estratégica. El Gerente de Finanzas se convirtió en parte activa: la generación de la riqueza. Para determinar si genera riqueza debe conocerse quiénes aportan el capital que la empresa requiere para tener utilidades. Esta se convierte en la base del costo de oportunidad, con respecto al cual se juzgará el producto, la inversión y las decisiones de operación.

Otra realidad de los noventa es la globalización de las finanzas. A medida que se integraron los mercados financieros mundiales en forma creciente, el administrador financiero debía buscar el mejor precio de las fronteras nacionales y a menudo con divisas y en mercados internacionales, con la complejidad que esto suponía.

Los factores externos influyen cada día más en el administrador financiero: la desregulación de servicios financieros, la competencia entre los proveedores de capital y los proveedores de servicios financieros, la volatilidad de las tasas de interés y de inflación, la variabilidad de los tipos de cambio de divisas, reformas impositivas, incertidumbre económica mundial, problemas

---

<sup>4</sup> F. Modigliani y M. Miller, (1958) “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, American Economic Review;

de financiamiento externo, excesos especulativos y los problemas éticos de ciertos negocios financieros.

Es indudable ya, que el inicio del nuevo milenio será recordado financieramente por la crisis económica mundial, consecuencia de los excesos cometidos desde finales del siglo anterior, donde el acceso a la financiación externa por parte de la empresa se ve dificultado por la falta de confianza de los mercados financieros. Es posible que esta situación suponga, para los años venideros, un punto de inflexión en la economía mundial.

En la actualidad, las funciones de las finanzas en una empresa son analizar y planear las actividades financieras, como la transformación de la información de finanzas de modo que sirvan para vigilar la posición financiera; es decir, evaluar la necesidad de generar valor, determinar el financiamiento adicional que se requiera y determinar la estructura de activos de la empresa: la composición y los tipos de activos óptimos para la entidad.

Según Ross<sup>5</sup> (2012), el objetivo principal de la empresa es la maximización del valor de mercado de ésta para sus accionistas. Para lograr este objetivo, la compañía debe elegir la combinación más adecuada de inversiones, estructura de financiamiento y política de dividendos.

Otro objetivo es la maximización de las utilidades y por lo tanto, maximizar el rendimiento por acción. Otros objetivos secundarios que van de acuerdo con el objetivo principal de las empresas son: Evitar las dificultades financieras y la quiebra, mantenerse frente a la competencia, maximizar las ventas e incrementar la participación en el mercado, minimizar los costos, maximizar las utilidades, mantener un crecimiento uniforme de las utilidades, entre otros. El logro de estos objetivos es un paso a seguir para alcanzar el objetivo principal: la maximización del valor de mercado de la empresa.

En resumen, el estudio de las finanzas evolucionó desde el estudio descriptivo de su primera época, hasta las teorías normativas de los análisis rigurosos actuales. Han dejado de ser un campo preocupado fundamentalmente por la obtención de fondos para abarcar la administración de activos, la asignación de capital y la valoración de empresas en un mercado global.

### **3. ¿Qué entendemos por Corporación?**

Una corporación es una entidad constituida en forma legal y formada por el consejo de administración que representa a los accionistas y cuyo origen está determinado en escritura de constitución y se rigen por estatutos que fijan los propósitos de las empresas.

En general casi todas las empresas grandes o medianas del mundo están organizadas como corporaciones. Por ejemplo corporaciones estadounidenses Boeing, Bank of America, Microsoft y General Electric, Otras como British Petroleum, Unilever, Nestlé y Volkswagen, de Europa y

---

<sup>5</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield. (2010). Finanzas corporativas. México: McGraw-Hill.

Sony en Japón. En cada caso la compañía es propiedad de varios accionistas con participación en el negocio.

Tradicionalmente la corporación es una organización empresarial cuyas actividades se encuentran en más de dos países y es la forma de organización que define la inversión extranjera directa. Esta forma consiste en ubicarse en un país y el establecimiento de sucursales o filiales en países en el extranjero. Las empresas pueden modificar en la extensión de sus actividades multinacionales en términos del número de países en los que operan.

La forma de organización corporativa tiene muchas variaciones en todo el mundo. Las leyes y las regulaciones concretas difieren de un país a otro; pero las características esenciales de organización y responsabilidad limitada permanecen. Con frecuencia, estas empresas se denominan sociedades anónimas, sociedades de capital o sociedades de responsabilidad limitada, según el carácter específico de la empresa y del país de origen.

En su estructura, la corporación comprende tres conjuntos de intereses distintos: los accionistas (los propietarios), los miembros del consejo de administración y los funcionarios de la corporación (la alta dirección). Tradicionalmente, los accionistas han controlado el rumbo, las políticas y las actividades de la corporación. Los accionistas eligen al consejo de administración, que a su vez selecciona a la alta dirección. Los miembros de la alta dirección se desempeñan como funcionarios corporativos y administran las operaciones de la corporación como más conviene a los accionistas. En corporaciones de control restringido que tienen pocos accionistas, puede haber una fuerte superposición entre los accionistas, los miembros del consejo de administración y la alta dirección. Sin embargo, en las corporaciones más grandes, los accionistas, los consejeros y la alta dirección probablemente pertenezcan a grupos distintos.

La responsabilidad limitada de los accionistas, la facilidad de transferencia de la propiedad y la sucesión perpetua son las tres principales ventajas de la forma de organización corporativa de los negocios. Estos factores le proporcionan a la corporación mayor capacidad para obtener efectivo.

## **II. DESARROLLO DEL ENTORNO CORPORATIVO**

### **1. Entendiendo el modelo corporativo**

En la actualidad, la globalización afecta en diferente medida, a los países y mercados de cualquier parte del mundo, tiene un impacto visible en el ámbito político, social, ambiental y cultural, sin embargo, incide de forma más evidente, a nivel económico. De esta forma, son muchas las compañías que incursionan en la búsqueda y conquista de nuevos mercados a nivel global, surgiendo una forma generalizada de crecimiento mediante la globalización de las empresas, dónde muchas de ellas pasan a competir de una forma local al mercado internacional.

La forma de hacer negocios ha cambiado durante las últimas décadas, esto incluye la forma de gestionar los diferentes modelos de negocios de las organizaciones. Es evidente el auge de las fusiones y adquisiciones, como una estrategia de crecimiento, lo cual ha llevado a un gran número de empresas alrededor del mundo a ser gestionadas de forma corporativa: convirtiéndose en conglomerados corporativos con sus sedes ubicadas en un país determinado, operando con sus subsidiarias o filiales ubicadas en diferentes destinos geográficos, como si estuvieran en un mismo lugar. Algunas instituciones financieras han utilizado esta vía como estrategia de expansión y posicionamiento en los mercados a nivel global. Es importante mencionar la influencia del cambio climático en la forma de hacer negocios de las empresas alrededor del mundo especialmente las industrializadas, provocando la incorporación de las energías limpias en sus procesos productivos, el control de la emisión de gases, el desarrollo de nuevas tecnologías e iniciativas. Países como China, Corea del Sur, Estados Unidos, algunos países Europeos, y recientemente Etiopía, realizan apuestas a esta práctica como el paso seguro al desarrollo y crecimiento sostenible. Una inversión que en unos años dará la ventaja competitiva para las compañías que hábilmente decidan ser pioneras en la combinación de prácticas empresariales y protección del medio ambiente, ya que las exigencias y presiones pro-medio ambiente se dejarán sentir con mayor intensidad, por lo marcado de la afectación climática en las condiciones de vida de los consumidores; por lo que las empresas al momento de desarrollar sus planes de inversión para expandirse, consideran este aspecto en sus proyectos.

## **2. La sostenibilidad corporativa, un reto global**

La globalización es un fenómeno que tomó mayor auge el siglo pasado, transformando el entorno económico, político, social y cultural de los países. Por lo que a su trascendencia, algunos críticos le atribuyen beneficios pero también perjuicios, dependiendo del ámbito bajo el cual se analiza; especialmente en momentos como los vividos durante la crisis del 2008 y la incertidumbre que se vive actualmente donde los analistas mencionan que existe la probabilidad de una recesión económica mundial, dejando de manifiesto la vulnerabilidad que puede producir la integración. La globalización se interpreta como sinónimo de integración, una vinculación entre los diferentes países o mercados internacionales; y de liberalización, la eliminación de barreras entre los países para promover la libre circulación internacional del comercio y capitales financieros, debido a la interdependencia que ha generado entre las diferentes regiones del mundo, convirtiéndose en un solo mercado generador de oportunidades y desafíos competitivos para las empresas; permitiéndoles:

- Marcar la importancia de la competitividad de las empresas desarrollando nuevos y variados modelos de hacer negocios (ej. Ebay, Google, Dell, entre otras, que tienen como común denominador, el aprovechamiento del surgimiento del internet y plataformas tecnológicas para volverse referentes en sus industrias y desarrollar sus ventajas competitivas), nuevas formas de crecer e introducirse a otros mercados, y no sólo a través del crecimiento orgánico, (ej. Alianzas Estratégicas, *Joint Venture*, Franquicias), así como dar ventajas comparativas mediante el acceso a tecnologías industrializadas que

complementan, mejoran o perfeccionan sus procesos productivos por consiguiente, su cadena de valor;

- Suprimir barreras arancelarias a fin de atraer y facilitar la inversión, y aplicar estrategias como la unificación de mercados, como el caso de la Eurozona; fortalecerse y aprovechar su ventaja comparativa como los BRIC conformada por Brasil, Rusia, India y China; y un reciente grupo de países CIVETS (Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica) presentados como la próxima generación de tigres económicos;
- La evolución de los mercados financieros y la libre circulación de los mercados de capitales con operaciones a gran escala en tiempos reales;
- Cambio en los gustos y preferencias de los clientes, dándoles oportunidad a decidir entre varias alternativas, incluso la de crear y sugerir mejoras en los productos de su preferencia. Otros que cambiaron fueron los inversionistas, quienes pasaron de fieles buscadores de resultados de corto plazo a buscadores de perspectivas de largo plazo con buenos y reales fundamentos que son materializados en el valor de las acciones de la empresa, especialmente para aquellas que cotizan en el mercado de valores.

### **3. Decisiones financieras para la sostenibilidad del crecimiento corporativo**

Encontrar la forma óptima para financiar las actividades de las empresas, definir la combinación de fuentes financieras que reduzcan al mínimo los costos y donde el valor generado sea superior al costo para alcanzarlo, dentro de determinados límites de riesgo, constituye el problema fundamental de la dirección financiera en una corporación; ya que según lo expresado precedentemente, el ambiente globalizado plantea una serie de desafíos a las organizaciones.

La economía financiera de la empresa se centra en el estudio de los problemas que le son propios a cada una de las áreas funcionales en que la misma se integra. En la estrategia global de la entidad le exigirá a los tomadores de decisión la adopción de aquellas decisiones financieras que mejor contribuyan a los objetivos fijados y cuyo logro pasará por la atención de los siguientes aspectos fundamentales:

- a. Inversión:** La composición de las inversiones y la eficiencia en su utilización, son factores de singular importancia en la determinación de la posición competitiva de la entidad, al generar una diferencia de costos entre empresa y competidor que incidirá en la relación calidad-precio de los productos o servicios ofertados, lo que supone una indudable fuente de valor para el cliente. En este sentido, cuestiones tales como la incidencia de la tecnología utilizada en los materiales o servicios que la entidad debe contratar o subcontratar al exterior o la necesidad de recursos humanos y el nivel de cualificación exigido a los mismos, son ejemplos claros del efecto que la decisión de inversión ejerce en la estructura de costos de la compañía.

**b. Financiamiento:** La capacidad competitiva de la empresa en un mercado determinado no dependerá únicamente de la elección de una estrategia adecuada a las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad. En este sentido, y en el marco de la función financiera, la utilización que realicen los gestores de las empresas de los recursos puestos a su disposición puede añadir, al riesgo externo en el que las mismas se desenvuelven, un riesgo de carácter interno que sí depende, en la mayoría de los casos, de las decisiones sobre inversión y financiamiento que los mismos adopten y que, incidirán positiva o negativamente en la capacidad competitiva de las compañías en el mercado; en ese sentido la estrategia de financiamiento será fundamental y que en muchos casos determina el éxito o fracaso del negocio en marcha de las empresas.

**c. Equilibrio financiero:** La capacidad de la compañía para generar recursos (fondos) y el grado de acierto en su utilización constituye sin lugar a dudas, un aspecto fundamental en la política financiera y por ende en su capacidad para la creación de valor. De esta manera la cobertura de necesidades de financiamiento que surjan de la continua adaptación de la empresa a las condiciones cambiantes del entorno y de su estrategia competitiva con el resto de los competidores, está en función de los recursos que genere, los cuales determinan su crecimiento interno máximo en cada ejercicio y condicionan su capacidad de endeudamiento futuro.

#### **4. La toma de decisiones en el ambiente corporativo**

La información financiera juega un papel fundamental para la evaluación de las empresas y el cumplimiento de los objetivos globales y financieros, es el punto de partida para el estudio de la realidad financiera, la financiación e inversión de éstas y la interpretación de los hechos financieros en base a un conjunto de técnicas que conducen y ayudan a la dirección a tomar buenas decisiones.

La toma de decisiones, para conducir adecuadamente una empresa, resulta compleja y representa una gran responsabilidad para las personas que asumen tal compromiso. Estas decisiones, que determinan en gran medida el éxito de una entidad y de su cuerpo de dirección, son el fruto de una gestión gerencial inteligente y preparada. Como parte de esa preparación, cualquier gerente, no importa en el segmento de dirección que se desempeñe, debe poseer una cultura que le permita apreciar el impacto de sus decisiones desde el punto de vista económico y financiero, si se tiene en cuenta que todo lo que se haga en cualquier área de la empresa, generará un impacto financiero.

Encontrar la forma óptima para financiar las actividades de la organización, definir la combinación de fuentes financieras que reduzcan al mínimo los costos y donde el valor generado sea superior al costo para alcanzarlo, dentro de determinados límites de riesgo, constituye

el problema fundamental de la toma de decisiones en el ambiente corporativo; situación que incide en el crecimiento sostenible de muchas empresas.

Las malas decisiones pueden perjudicar el funcionamiento de la empresa de una forma irreparable, razón por la cual debemos analizar la forma en que las decisiones fueron adoptadas ya que lo primero es definir las alternativas, recoger la información adecuada, identificar los pro, los contra y los costos reales que esto acarrea, sin embargo en ocasiones la falla no está en el proceso sino en la mente de la persona que adopta la decisión.

Los expertos en el pensamiento cognitivo han identificado una serie de debilidades de la forma de pensar cuando se toman decisiones, algunos como la heurística de la claridad que son fallos de percepción sensoriales, otros que adoptan la forma de prejuicios y otros que simplemente son anomalías ilógicas en el pensamiento que tienen un peligro; y es su invisibilidad, ya que al estar asentadas en nuestro proceso mental difícilmente nos percatamos de su existencia.

a. La trampa del ancla<sup>6</sup>

Cuando se considera una decisión, la mente le da un peso desproporcionado a la primera información que recibe. Las impresiones iniciales, estimaciones o datos, anclan los pensamientos y juicios subsiguientes. Puede ser algo tan simple y aparentemente inofensivo como el comentario de un colega o una estadística que aparece en el periódico de la mañana. Puede ser algo insidioso, como por ejemplo un estereotipo sobre el color de la piel de una persona, su acento o indumentaria. En el mundo empresarial, uno de los tipos de anclas más frecuentes son los acontecimientos o tendencias pasadas.

b. La trampa del status quo

Elegir las alternativas que perpetúan la situación existente. Las raíces de esta trampa se encuentran en nuestra mente por nuestro deseo de proteger nuestro ego de cualquier daño. Al romper el "status quo" nos responsabilizamos de actuar de forma distinta y nos exponemos a críticas y a errores, si no cambiamos nos parece que sufriremos menos riesgo psicológico. En el mundo de las organizaciones se suele castigar más el hacer algo y fallar que el no hacerlo aunque el resultado no sea positivo.

c. La trampa de los costos hundidos

Los costos hundidos son antiguas inversiones de dinero o tiempo que no se pueden recuperar. Seleccionar una alternativa con el fin de justificar decisiones tomadas en el pasado que han resultado ser equivocadas o que ya no son válidas. De esta forma evitamos reconocer nuestros errores aunque suponga mantener situaciones o a personas inaceptables. La cultura de algunas organizaciones puede favorecer la aparición de estos comportamientos, ya que si las

---

<sup>6</sup> Howard Raiffa, John S. Hammond, Ralph L. Keeney (2006). "Trampas ocultas en la toma de decisiones", revista Harvard Business Review.

repercusiones de tomar una decisión equivocada son negativas para el que la toma, éste intentará mantener la situación con la esperanza de poder reconducirla. Los directivos deben aceptar que en un mundo incierto hasta buenas decisiones pueden producir resultados no esperados, pero hay que reconocer los fallos y corregirlos, no perpetuarlos por temor a las posibles sanciones.

d. La trampa de la prueba de confirmación

Es común buscar evidencias que apoyen nuestro punto de vista y evitar aquellas que la contradigan. El sesgo se produce no sólo a la hora de buscar la información, también se da a la hora de interpretarla para adaptarla a nuestros deseos, por lo que daremos mucho peso a la que apoya nuestras ideas y poco a la información que puede resultar conflictiva. Existen dos fuerzas psicológicas que intervienen en este tipo de respuestas. La primera es nuestra tendencia para inconscientemente decidir qué queremos hacer antes de pensar por qué lo queremos hacer. La segunda es la tendencia a comprometernos más por las cosas que nos gustan que por aquellas que nos desagradan. Estas dos circunstancias nos llevan a seleccionar inconscientemente la información que apoya nuestras decisiones.

e. La trampa del exceso de confianza

Este tipo de trampa se manifiesta por la tendencia al exceso de confianza en nuestro juicio cuando hacemos predicciones o estimaciones. Al estar seguros de la exactitud de nuestras ideas no valoramos todos los factores que pueden influir en un entorno futuro, nos cerramos a otras posibilidades y con frecuencia nos equivocamos en la decisión que tomamos.

f. La trampa de la prudencia

En ocasiones ante situaciones que pueden ser potencialmente conflictivas optamos por el exceso de prudencia y ajustamos nuestras estimaciones o predicciones para mantenernos en "el lado seguro". Evitamos tomar cualquier riesgo al tomar las decisiones y frenamos cualquier tipo de creatividad y progreso.

## **5. Análisis financiero, punto de partida para la toma de decisiones**

La información financiera juega un papel fundamental para la evaluación de las empresas y el cumplimiento de los objetivos globales y financieros, dado que es el punto de partida para el estudio de la realidad financiera, el financiamiento e inversión de éstas y la interpretación de los hechos financieros en base a un conjunto de técnicas que conducen y ayudan a la dirección a tomar buenas decisiones. El análisis financiero comienza desde el mismo momento en que se elaboran los estados financieros. Los estados financieros constituyen el producto final de la contabilidad, ellos describen la situación económica y financiera de una entidad.

El sistema contable reúne y presenta información acerca del desempeño y de la posición de la organización a través de los estados financieros, para que sean útiles y fidedignos deben ser preparados en el tiempo oportuno y ser revisados y certificados por auditores independientes.

Sin embargo la información financiera, aunque esté preparada siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), requiere que sean analizados correctamente y que se tomen de ellos los puntos claves y vulnerables de la organización empresarial.

El análisis de los estados financieros, requiere experiencia y juicio para gestionar eficientemente un negocio es necesario poseer información sobre su funcionamiento y estructura financiera de la entidad. El análisis de los estados financieros constituye una vía para lograr encontrar las causas y atacar los efectos, a través de la aplicación de técnicas de análisis.

En el análisis y diagnóstico financiero se puede observar la situación real de la entidad, y es la herramienta inicial dentro del largo proceso de la toma de decisiones que continua con el diseño y aplicación de estrategias en las áreas que denotan debilidad en la corporación; dicho análisis permite a la alta dirección a replantear su accionar y solucionar las debilidades detectadas con el propósito de lograr sostenibilidad en el crecimiento de sus operaciones.

## **6. Estrategias financieras para la sostenibilidad del crecimiento corporativo**

El término estrategia tiene su origen en el lenguaje militar, pero tiene su aparición en el campo económico con la teoría de juegos de los autores Von Neumann y Morgenstern<sup>7</sup> (1944). Ellos definieron la estrategia empresarial como la serie de actos que ejecuta una entidad, los cuales son seleccionados de acuerdo con una situación concreta. Es fácil ver el origen del surgimiento de esta definición de la teoría del juego.

Los cambios tecnológicos, políticos, la economía global y la crisis social creciente, confirman que el mundo plantea novedad, diversidad y transitoriedad. El ambiente corporativo está lleno de incertidumbre, las variables son cada vez menos controlables y el valor máspreciado es la especulación. Estos cambios tienen como límite la creatividad y la innovación de los tomadores de decisiones y esto tiene que ver con la estrategia.

Muchos estudiosos están de acuerdo en que la primera definición moderna de estrategia empresarial, es la contenida en la obra escrita por Alfred Chandler en 1962: *Strategy and Structure*. En este libro, Chandler analizaba con detenimiento las actividades de cuatro gigantes de la industria estadounidense, a principios del siglo XX: DuPont, Standard Oil of New Jersey, General Motors y Sears, Roebuck. Chandler, fundamentándose en ese estudio, definió la estrategia como el elemento que determinaba las metas básicas de una empresa, a largo plazo, así como la adopción de cursos de acción y la asignación de los recursos necesarios para alcanzar estas metas.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Von Neumann, J. y O. Morgenstern, (1947) *Theory of Games and Economic Behavior*, 2a. edición. Prince Princeton University Press, pp. 79-84.

<sup>8</sup> Chandler, Alfred, (1962) *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise* Cambridge, Mass: M.I.T. Press, p. 13.

Siete años después, Kenneth Andrews<sup>9</sup>, colega de Chandler en Harvard, ofreció una definición parecida. Ésta cautivó a toda una generación de estudiantes de la Escuela de Negocios de Harvard y de todo el mundo: “La estrategia representa un patrón de objetivos, propósitos o metas, así como las políticas y los planes principales para alcanzar estas metas, presentándolos de tal manera que permiten definir la actividad a la que se dedica la empresa, o a la cual se dedicará, así como el tipo de empresa que es o será”.

Asimismo Menguzzatto y Renau (1995) aportan la idea de que ésta "*explícita los objetivos generales de la empresa y los cursos de acción fundamentales, de acuerdo con los medios actuales y potenciales de la empresa, a fin de lograr la inserción de ésta en el medio socioeconómico*" George Morrisey (1993) aporta que "*el término estrategia suele utilizarse para describir cómo lograr algo y plantea que él nunca ha entendido muy bien ese uso del término, ya que es contrario a su percepción de una estrategia como aquello donde se dirige una empresa en el futuro en vez de como llegar ahí*". Morrisey define la estrategia como "*la dirección en la que una empresa necesita avanzar para cumplir con su misión. Esta definición ve la estrategia como un proceso en esencia intuitivo*".

Luego de considerar varias definiciones de especialistas, es factible sintetizar que el término *estrategia*, se resume como el programa general, el patrón, el plan o la vía que se traza una empresa para alcanzar sus objetivos y ejecutar su misión, integrando las metas mayores de una organización en sus relaciones con el entorno, determinando la fórmula más exacta para la obtención de resultados exitosos.

Los estados financieros no sólo ayudan a entender el pasado, también ofrecen un punto de partida para desarrollar un plan financiero para el futuro; en este proceso se requiere que las finanzas y la estrategia se integren. Cuando las compañías preparan un plan financiero, no sólo consideran los resultados más probables, también consideran lo inesperado.

La estrategia financiera en toda organización se define como la elección de los caminos por seguir para el logro de los objetivos financieros y, por lo tanto, necesita ser organizada, presupuestada, supervisada y dirigida para que funcione en el sentido buscado. Al respecto, la estrategia financiera, como toda sub-estrategia, debe estar en consonancia con la estrategia general y tener en cuenta a los participantes internos y externos. Asimismo, debe centrarse en los aspectos financieros de las decisiones estratégicas, ligados al interés de los accionistas y los mercados financieros. La efectividad de la estrategia financiera se mide por su contribución al objetivo de la empresa, y la cuantificación de los resultados se mide igual que el objetivo de la compañía, esto es, en términos monetarios.

Es importante destacar, que las estrategias financieras incluyen dos tipos de sub-estrategias fundamentales: las estrategias de inversión, vinculadas con el establecimiento de pautas de

---

<sup>9</sup> Learned, E., R. C. Christensen, K. Andrews y W. D. Guth, (1969) *Business Policy: Test and Cases*, p. 15.

selección de inversiones con diversificación del riesgo, y las estrategias de financiamiento, que buscan establecer la estructura idónea de las fuentes de recursos financieros.

Lo anterior se refiere al concepto de la planificación financiera, entendida como el proceso dinámico que sigue un ciclo de trazar planes, instrumentarlos y revisarlos a la luz de los resultados, teniendo como punto de partida el plan estratégico de la compañía. Esta definición remite a la planificación financiera como el proceso por el cual la empresa trata de proyectar en términos monetarios el resultado futuro que desea alcanzar, intentando identificar los recursos que necesita para lograrlo. En ese sentido, realizar una buena planificación financiera supone definir claramente los objetivos por alcanzar a corto, mediano y largo plazo, establecer las acciones que se llevarán a cabo para conseguir dichos objetivos, y cuantificar los recursos humanos y económicos que tendrán que invertirse.

Por ello, la planificación financiera, vista como un proceso, incluye una serie de elementos fundamentales para la entidad, que le permiten poseer una herramienta útil para el logro de los objetivos organizacionales: análisis del entorno, establecimiento de objetivos y metas y definición de los mecanismos de control y evaluación del desempeño.

Las estrategias financieras deben fundamentarse en decisiones que favorezcan a la sincronización perfecta de los flujos monetarios, en forma tal que la integración de los montos recaudados y las disponibilidades iniciales de efectivo permitan el cumplimiento oportuno de los compromisos de deuda, como requisito que favorezca el mantenimiento de buenas relaciones laborales, comerciales y financieras. Además, las estrategias deberán responder por el uso eficiente de los recursos, para evitar situaciones de saturación o ausencia, en función de lograr las metas de rentabilidad de la organización.

Según esta idea, a cada tipo de inversión le corresponde fuentes específicas de financiamiento de conformidad con el plazo previsto para recuperar los fondos invertidos. Las estrategias financieras abordan el objetivo crucial del destino apropiado de los fondos suministrados por el sistema financiero y los inversionistas. Por tanto, gracias a la consideración de aportes en función de la minimización de costos, el empleo efectivo de los recursos colocados a disposición de la gerencia y la generación de fondos vitales para el desempeño empresarial, las estrategias financieras auspician la recuperación de la inversión, por cuanto, contribuyen al alcance de resultados positivos en sus componentes: margen de utilidad y movilización o rotación de fondos, que pueden provenir tanto de fuentes externas como internas. De acuerdo con Gitman (2000), se considera financiamiento interno a los fondos obtenidos de las operaciones propias de la organización: venta, operación o liquidación del inventario y capitalización de los dividendos, mientras que las fuentes externas son los fondos provenientes de personas o instituciones distintas de la organización.

Las estrategias financieras empresariales deberán estar en correspondencia con la estrategia general que se haya decidido a partir del proceso de planeación estratégica de la organización. Consecuentemente, cada estrategia deberá llevar el sello distintivo que le permita apoyar el cumplimiento de la estrategia general y con ello la misión y los objetivos estratégicos.

Independientemente de la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas clave que resultan del análisis estratégico que se haya realizado.

Como aspectos claves en la función financiera, generalmente podemos señalar los siguientes:

- a. Análisis de la rentabilidad de las inversiones y del nivel de beneficios;
- b. Análisis de la disponibilidad: liquidez y solvencia;
- c. Fondo de rotación, análisis del equilibrio financiero;
- d. Estructura financiera y nivel general de endeudamiento, con análisis de las distintas fuentes de financiamiento, incluyendo financiamiento interno y política de retención y/o reparto de utilidades;
- e. Costos de la deuda;
- f. Análisis del riesgo de los créditos concedidos a clientes.

Estos aspectos claves responden a las estrategias o políticas que desde el punto de vista financiero deberán regir el desempeño de la empresa, con el único objetivo de mantener un crecimiento económico sostenible.

Según el periodo, las estrategias financieras involucran los aspectos siguientes:

Para el corto plazo:

#### **a. Sobre el capital de trabajo**

El capital de trabajo de la empresa está conformado por sus activos circulantes o corrientes, entendiéndose por administración del capital de trabajo a las decisiones que involucran la administración eficiente de éstos, conjuntamente con el financiamiento corriente o pasivo circulante. Las estrategias financieras sobre el capital de trabajo de la compañía habitualmente obedecen al criterio de selección de la relación riesgo – rendimiento. En tal sentido, existen dos estrategias básicas: agresiva y conservadora.

Cuando una empresa financia los activos circulantes se financian con pasivos circulantes y permanentes, manteniendo un alto capital de trabajo neto o fondo de maniobra. Esta estrategia garantiza el funcionamiento de la empresa con liquidez, pero lo anterior determina la reducción del rendimiento total como consecuencia de que estos activos generadores de

rendimientos más bajos son financiados a mayor costo derivado de la presencia de fuentes de financiamiento permanentes.

### **b. Sobre el financiamiento corriente**

El financiamiento corriente de la empresa, llamado el pasivo circulante, está compuesto por fuentes espontáneas (cuentas y efectos por pagar, salarios, sueldos, impuestos y otras retenciones derivadas del normal funcionamiento de la entidad), así como por fuentes bancarias y financiamiento externo (representadas por los créditos que reciben las compañías provenientes de bancos y de otras organizaciones), reporta un costo financiero que en dependencia de la fuente se presenta de forma explícita o no.

En el caso de una cuenta por pagar, que aparentemente no tiene un costo financiero, cuando se paga (y más aún de forma anticipada), reduce la liquidez y obliga a la dirección financiera a sustituir este financiamiento de algún modo para mantener la estrategia que se haya adoptado con relación al capital de trabajo. En este mismo caso, generalmente no se considera que el financiamiento de proveedores, al diferir el pago, aumenta el riesgo percibido por éste y consecuentemente este aumento del riesgo se traduce de algún modo, adoptando comúnmente la forma del incremento del precio.

Por su parte, las fuentes bancarias presentan un costo explícito representado por el interés que exigen estas instituciones por el financiamiento que otorgan. En ese sentido resulta importante evaluar otros costos colaterales como es el caso de las comisiones, y la exigencia de saldos compensatorios que inmovilizan parte del financiamiento, siendo fundamental para la evaluación de estas fuentes el cálculo de la tasa efectiva que recoge el efecto de todos los costos asociados a su obtención.

De esta manera se puede apreciar que la definición de cómo deberá financiarse la empresa en el corto plazo responde a determinadas estrategias específicas, como es el caso del aprovechamiento del descuento por pronto pago, del ciclo de pagos que resulte adecuado a su vez a la estrategia de capital de trabajo o si estratégicamente conviene acudir al financiamiento bancario o a una compañía financiera de factoraje, definiendo a su vez mediante qué alternativa (línea de crédito u otra), y qué garantías comprometer para obtener el financiamiento requerido.

Finalmente cabe destacar que el criterio para la definición de las estrategias de financiamiento corriente, apunta hacia la selección de aquellas fuentes que combinando adecuadamente la relación riesgo – rendimiento, adoptada por la empresa en correspondencia con su estrategia de capital de trabajo, proporcione el menor costo financiero total.

### **c. Sobre la gestión del efectivo**

Entre las acciones fundamentales decisiones sobre el efectivo que puede adoptar la empresa podemos señalar las siguientes:

- Reducir el inventario tanto como sea posible, cuidando siempre no sufrir pérdidas en venta por escasez de materias primas o productos terminados.
- Acelerar los cobros, sin emplear técnicas muy restrictivas para no perder ventas futuras. Los descuentos por pagos de contado, si son justificables económicamente, pueden utilizarse para alcanzar este objetivo;
- Retardar los pagos tanto como sea posible, sin afectar la reputación crediticia de la empresa, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago.

Los criterios que se emplean para medir la efectividad de las acciones asociadas a la gestión del efectivo son: la razón rápida o prueba ácida, el ciclo de caja y la rotación de caja, el ciclo y la rotación de los cobros, el ciclo y la rotación de inventarios, así como el ciclo y la rotación de las cuentas por pagar.

Entre los instrumentos que permiten el cumplimiento de la estrategia para la gestión del efectivo se encuentra la planificación financiera, específicamente la utilización del presupuesto de caja. El empleo del presupuesto de caja permite conocer los excesos y faltas de efectivo que se le pueden presentar a la organización en el corto plazo, a partir de lo cual puede adoptar la decisión oportuna que proporcione la mayor eficiencia en cuanto a la inversión del exceso o a la negociación de la mejor alternativa para cubrir el déficit. La administración eficiente del efectivo, resultante de las estrategias que se adopten con relación a las cuentas por cobrar, los inventarios y los pagos, contribuye a mantener la liquidez de la empresa, consecuentemente incidirá en la sostenibilidad de sus operaciones.

Para el largo plazo

#### **a. La inversión.**

Generalmente, si la empresa se propone una estrategia ofensiva o de reorientación, incluso, en ocasiones defensiva, entonces es muy probable que las decisiones sobre la inversión apunten hacia el crecimiento. En este caso, corresponde precisar de qué modo resulta conveniente crecer, existiendo diferentes posibilidades entre las que se destacan los llamados crecimiento interno y externo. El crecimiento interno obedece a la necesidad de ampliar el negocio como consecuencia de que la demanda ya es mayor que la oferta, o por el hecho de haber identificado la posibilidad de nuevos productos o servicios que demanden la ampliación de la inversión actual, o porque los costos actuales afectan la competitividad del negocio. En estos casos generalmente las decisiones hay que tomarlas considerando alternativas de incremento de los activos existentes, o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes.

El crecimiento externo se lleva a cabo siguiendo la estrategia de eliminar competidores (mediante fusiones o adquisiciones horizontales, o sea, de la misma naturaleza del negocio en cuestión), o como resultado de la necesidad de eliminar barreras con clientes y proveedores buscando un mayor control (en estos casos mediante fusiones y adquisiciones verticales, de diferente naturaleza del negocio, pero que asegure la cadena de suministro).

Algunas empresas invierten los excedentes financieros de la forma más rentable posible, por lo que en estos casos se opta por la diversificación de la cartera de inversión reduciendo así el riesgo y en busca de maximizar el rendimiento.

Cuando la estrategia general apunta hacia la supervivencia, en ocasiones pueden evaluarse estrategias financieras de no crecimiento e incluso de desinversión, o sea, resulta necesario en estos casos medir fuerzas para conocer si resulta posible el cumplimiento de la estrategia general, manteniendo el nivel de activos actual, o si por el contrario, habrá que evaluar la venta de estos o parte de estos para lograr sobrevivir.

La selección de la mejor alternativa deberá seguir el criterio de maximizar el valor de la empresa, o sea, la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa, o en todo caso, a la menor reducción del valor posible asociado al proceso de desinversión si fuera necesario.

#### **b. La estructura financiera.**

La definición de la estructura de financiamiento permanente de la empresa deberá definirse en correspondencia con el resultado económico que ésta sea capaz de lograr. En tal sentido, es importante destacar que las estrategias apuntan directamente hacia el mayor o menor riesgo financiero de la entidad, por lo que en la práctica, en muchas ocasiones se adoptan estrategias más o menos arriesgadas en dependencia del grado de aversión al riesgo de los inversores y administradores, o simplemente como consecuencia de acciones que conllevan al mayor o menor endeudamiento. En la actualidad, las empresas buscan economía de recursos aprovechando el financiamiento con deuda al ser más barato y por el beneficio del escudo fiscal.

Sin embargo, en la medida en que aumenta el financiamiento por deudas también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores. De lo anterior se deduce que no es tan simple la adopción de la decisión en cuanto a la estrategia a seguir con las fuentes de financiamiento permanentes de la entidad. Evidentemente, funcionar con financiamiento externo es más económico, pero con su incremento aumenta el riesgo y a su vez aumentan los costos de insolvencia, de modo que el ahorro fiscal logrado por el uso de deudas podría reducirse por el aumento de los referidos costos de insolvencia.

### **c. Sobre la capitalización o reparto de utilidades.**

En la práctica, las empresas definen su estrategia de capitalización o reparto de utilidades conforme a determinados aspectos, entre los que podemos mencionar: la posibilidad del acceso a préstamos a largo plazo para financiar nuevas inversiones, la posibilidad de los dueños de alcanzar mayor retribución en una inversión alternativa, el mantenimiento del precio de las acciones en los mercados financieros en el caso de las sociedades por acciones, entre otros aspectos.

La estrategia con relación a la capitalización o reparto de utilidades se encuentra estrechamente vinculada a la de estructura financiera, dado que esta decisión tiene un impacto inmediato sobre el financiamiento permanente de la empresa, y provoca consecuentemente, variaciones en la estructura de las fuentes permanentes.

La política de la empresa debe encaminarse a respetar aquella estructura financiera definida como óptima, pero sin perder de vista que temporalmente pudiera resultar conveniente algún desvío de esta política o estrategia general con el objetivo de conseguir el financiamiento requerido, o en virtud de aumentar el rendimiento esperado, o por mantener el precio de las acciones.

## **7. Principales actores en el ambiente corporativo**

La mayoría de las corporaciones consideradas como grandes sociedades anónimas son privadas, dividiéndose su capital en participaciones o acciones que compran individuos particulares. Estas acciones y participaciones se compran y venden en los mercados bursátiles. Debido a la creciente importancia de las corporaciones, la sociedad debe enfrentarse a tres problemas. En primer lugar, el crecimiento del tamaño ha implicado una creciente separación entre los propietarios y los administradores. En las grandes empresas, los accionistas (propietarios últimos de la empresa) han dejado de ejercer control efectivo sobre su propiedad, que ha pasado a manos de los directivos y administradores, que tienden a actuar en su propio beneficio sin responder de sus actuaciones ante los accionistas. En segundo lugar, el tamaño de muchas corporaciones les confiere poder de mercado, ejercen un control sobre los precios de los bienes que comercializan. Por último, la sociedad no ha conseguido obligar a las corporaciones a actuar en beneficio de la comunidad, y a menudo éstas actúan a favor de sus accionistas.

Estos problemas, muy frecuentes en las economías de los países industrializados, se han agravado con el crecimiento en número y poder de las corporaciones multinacionales. Estas empresas, se caracterizan por producir y vender a escala mundial, con fábricas en numerosos países distintos al de origen de la corporación. Su capacidad para crear riqueza en todo el mundo hace probable que este tipo de empresas sigan dirigiendo la economía mundial durante muchos años, inclusive diversificando el portafolio.

Actualmente la dinámica corporativa ha creado políticas que permiten asegurar rendimientos sobre el capital de forma directa a los accionistas por cada ejercicio operativo, siendo algunas, una política de dividendo en base a un porcentaje razonable que los administradores le garantizan pagar en efectivo al accionista por el capital invertido, cuyo pago pueda ser en periodo intermedio y al termino del ejercicio. También algunas corporaciones por medio del gobierno corporativo crean la política de acumular las utilidades los primeros 5 ejercicios económicos al inicio de las operaciones a fin de fortalecerse en recursos y poder tener fuerzas en los mercados que se desarrollan. Políticas como estas, garantizan que los accionistas tomen mayor confianza de los capitales invertidos, puedan reinvertir utilidades, ampliarse verticalmente u horizontalmente.

En el gobierno corporativo, es necesario no sólo las buenas ideas de negocio o la disponibilidad de los recursos, más allá de estos elementos también se retoman aspectos como la capacidad técnica y económica en la producción de bienes y servicios, la gestión administrativa y financiera, y las políticas de comercialización o mercadeo, son determinantes para el crecimiento sostenible de las organizaciones, entendido como un proceso dinámico que tiene efecto en la creación de valor de las mismas. Todas las acciones corporativas se basan en definir un modelo que contenga los aspectos particulares que afectan una política de crecimiento corporativo sostenible, a partir de la cuantificación de componentes financieros. Para tal situación haremos mención del modelo de *“Las 5 fuerzas de Porter, del escritor Michael Porter”* considerado un modelo de aplicación por las corporaciones existentes en el país. La adopción de un modelo es importante y requiere establecer estrategia competitiva de la empresa en función del ambiente en que opera, siendo importante la estructura de la industria para determinar en qué reglas de competencias opera, y las estrategias potencialmente disponibles para la empresa. Según este modelo, menciona que la competencia de una industria depende de cinco fuerzas potenciales que trabajadas de forma colectiva, estas determinan beneficios potenciales de la industria. Las cinco fuerzas competitivas de la industria son las siguientes.

**a. Amenazas de posibles entrantes**

Nuevas empresas en una industria traen nueva capacidad y el deseo de ganar participación en el mercado, lo cual puede reducir el margen de ganancia de la industria hasta llegar al margen de competencia perfecta.

**b. Rivalidad entre competidores existentes**

La rivalidad entre los competidores puede tomar las siguientes formas: competencia en precios y/o cantidades, introducción de nuevos productos, servicio post-venta, garantías, sinergias contratadas, marca, participación en el mercado, entre otros. Normalmente puede influir en este ambiente el número y tamaño de los competidores: entre más concentrada está la industria, la intensidad de la competencia disminuye.

Bajo crecimiento de la industria: si el crecimiento de una industria es bajo, las empresas se enfocan en ganar participación del mercado, lo que genera un aumento en la intensidad de la competencia.

Altos costos fijos: obligan a las empresas a producir grandes cantidades, lo que puede generar un aumento en la oferta y una disminución en el precio de mercado.

Productos homogéneos: cuando el mercado está caracterizado por productos homogéneos, los consumidores basan sus decisiones principalmente en precio y servicio, lo que aumenta la intensidad de competencia.

### **c. Productos sustitutos**

Los productos sustitutos limitan el potencial de una industria fijando un techo de precios. Éstos se caracterizan por realizar la misma función que los productos originales. Los productos sustitutos que merecen una atención especial son aquellos que están sujetos a tendencias que mejoran su relación de precio-desempeño respecto a los productos originales.

### **d. Poder de negociación de los compradores**

Los compradores influyen en el margen de ganancia de la industria, ya que tienden a incrementar la rivalidad entre los vendedores vía disminuciones en precios. Un grupo de compradores es poderoso si:

1. Está concentrado o compra grandes volúmenes en relación a las ventas del vendedor.
2. Los productos comprados son una parte importante de sus gastos, es decir, son más sensibles a los precios.
3. El producto que compran es estándar.
4. Se incurre en costos de mayor atención y descuentos especiales
5. Si amenazan con integrarse hacia atrás y convertirse en productores.
6. Cuando el producto de los vendedores no es muy importante para los compradores. Por el contrario, cuando el producto es muy importante para los compradores, éstos últimos son menos sensibles al precio y su poder de negociación disminuye (ejemplo: gas, gasolina, servicios de telefonía fija).

### **e. Poder de negociación de los vendedores**

Este poder surge de aumentar precios o disminuir la calidad. Un grupo de proveedores es fuerte si:

1. Es dominado por algunas corporaciones y está más concentrado que la industria a la que vende.
2. No tienen muchos sustitutos para competir.
3. La industria a la que atienden no es importante en términos de sus ventas totales.
4. Los proveedores están diversificados y han creado “*switching costs*”.
5. Amenazan con la integración hacia adelante.

En las corporaciones es de rigor el análisis estructural y estrategia competitiva, una vez que estas hayan identificado las causas de la competitividad de su industria, las empresas deben de identificar sus fortalezas y debilidades respecto a estas causas, para visualizar más las oportunidades. La estrategia competitiva se trata de tomar ofensiva o defensiva respecto a las cinco fuerzas competitivas de la industria.

### **8. Un breve recorrido para la sostenibilidad corporativa**

Las corporaciones ya no son responsables únicamente de resultados financieros saludables; también son responsables de contribuir de manera positiva a una economía global, una sociedad y un ambiente próspero. Hablar de la sostenibilidad corporativa conlleva la consideración de muchos factores del entorno sobre el cual se desempeña, no siendo suficientes únicamente aspectos internos, ya que los *stakeholders* deben ser considerados como parte de las estrategias para la sostenibilidad que los negocios buscan constantemente.

La inversión en un futuro sostenible otorga solidez y bienestar a las corporaciones. En materia de sostenibilidad las empresas exitosas se basan en el principio de que prácticamente todas las decisiones de negocios tienen implicaciones económicas, ambientales y sociales. Asimismo se esfuerzan en reducir los impactos negativos y en maximizar el valor para los accionistas, la sociedad y el planeta se centran en los factores donde tienen el mayor potencial para crear un cambio positivo. La medición y la información del progreso es fundamental, así como el mantenimiento de una comunicación abierta y sincera con los interesados internos y externos y la colaboración con empresas vinculadas y quienes forman parte de la cadena de valor para ampliar la escala de los esfuerzos y objetivos corporativos.

## **III. MODELOS CORPORATIVOS, LECCIONES APRENDIDAS**

### **1. Modelos corporativos exitosos**

Las empresas conceptualizan el crecimiento como algo bueno; cuanto más y más rápido crecimiento del negocio mejor. Las empresas tienen que crecer a un ritmo sostenible, para que un negocio crezca y no tenga problemas con el financiamiento, tiene que crecer a una tasa de

crecimiento sostenible. Las empresas tienen que ser capaces de financiar su crecimiento con deuda o financiamiento de recursos propios. Si la entidad no tiene suficiente financiamiento, pero tienen un crecimiento descontrolado, pueden tener dificultades para obtener financiamiento para sostener ese crecimiento. Por otro lado, un negocio que crece demasiado lento se estancará.

Es común observar empresas que experimentan conflictos para lograr el crecimiento sostenible, dado que se tienen que considerar todos los factores de riesgos que interfieren con su crecimiento, como por ejemplo: riesgo financiero, de mercado, operativo, de capital humano, geopolítico, climatológico, etc.

El entorno empresarial es muy competitivo para la mayoría de los negocios, situación que las compañías líderes enfrentan, agregando valor de una manera diferente a su producto o servicio. Para afrontar el crecimiento algunas entidades utilizan algunas estrategias, tales como emitir y vender nuevas acciones, adquirir financiamiento e incrementar el nivel de deuda, reducir permanentemente el pago de dividendos a los accionistas, diversificar la línea de productos.

En relación al crecimiento, es importante considerar dos cuestiones principales: la capacidad de crecimiento y la estrategia de crecimiento. La capacidad de crecimiento se refiere a la infraestructura de la empresa. La estrategia de crecimiento, la podemos precisar como el plan de negocio o acciones que se realizarán a corto, mediano y largo plazo, junto a las correspondientes estrategias que serán implementadas.

## **2. ¿Qué es el fracaso en los negocios?**

Algunos concluyen que un fracaso en los negocios sólo se produce cuando una empresa solicita algún tipo de la protección por bancarrota, mientras que otros sostienen que hay numerosas formas de " Muerte en la organización", incluyendo la fusión o adquisición. Otros sostienen que el fracaso se produce si la empresa no cumple con sus responsabilidades para con las partes interesadas de la organización, incluyendo empleados, proveedores, clientes y propietarios.

Desde un punto de vista teórico, el proceso empresarial se define como el conjunto de actividades a través del cual las innovaciones cambian las combinaciones existentes de los factores de producción. Las fuentes más reconocidas de inspiración para un empresario son la eficiencia del mercado y proceso tecnológico. Desde este punto de vista, un fracaso en los negocios es la terminación de una iniciativa empresarial que ha estado a la altura de sus objetivos.

Cada negocio tiene una duración que se representa por su ciclo de vida empresarial, el cual suele definirse por cuatro etapas: Introducción, crecimiento, madurez y declive. En general, la mayoría de los ciclos de vida de los negocios experimentan una etapa de introducción y crecimiento pausado, lento estado de madurez y una etapa de declive que en ocasiones es bastante rápida.

El efecto de las decisiones financieras sobre la competitividad corporativa es un tema que aún no se ha estudiado a profundidad. Pese a su importancia y la necesidad de adaptar las estrategias

financieras para una organización, pocos estudios o investigaciones se han centrado en el análisis de la toma de decisiones y su impacto en el crecimiento sostenible de las empresas. El entorno financiero del negocio es un factor principal para el éxito de la organización, especialmente para las pequeñas empresas obligadas por las limitantes financieras, para ser altamente eficiente en la asignación de sus escasos recursos; a fin de garantizar la supervivencia y generar beneficios.

La causa del fracaso no está en la falta o carencia de inteligencia de los ejecutivos, tampoco en los sucesos previsible. Las causas del fracaso no están en ninguna de las explicaciones simples encaminadas a cuestionar la motivación de los ejecutivos, la capacidad de liderazgo, la honestidad, la habilidad para ejecutar o la abundancia de recursos; la historia real es mucho más compleja que cualquiera de estas explicaciones.

Los ejecutivos que consideran que ellos y sus compañías dominan el entorno, y no que están ahí sencillamente para responder a los desarrollos de dicho entorno, exageran al estimar hasta dónde controlan los sucesos y subestiman grandemente el papel que en su éxito desempeñan el azar y las circunstancias. Piensan que pueden imponer sus términos a quienes los rodean. Confían que al igual que su compañía son exitosos gracias a lo que ellos han hecho. Son muchos los directores ejecutivos que consideran poder controlar personalmente las cosas que han de determinar su fracaso o su éxito, tendencia a la cual se ha denominado la ilusión de la preeminencia, los directores ejecutivos que sucumben ante esta ilusión creen que pueden crear las condiciones en las cuales han de operar tanto ellos como sus compañías. Cuando el director ejecutivo se identifica tan íntimamente con la compañía que no ve una separación clara entre los intereses personales y los intereses de la empresa tiende a tomar decisiones poco acertadas.

### **3. Aprendiendo del fracaso corporativo**

Los fracasos corporativos se observan en una economía en auge como en épocas de recesión; desde su origen han acompañado la historia de los negocios. Durante la última década se han podido observar celebres fracasos corporativos a nivel global, comenzando por el colapso de las firmas tecnológicas, acompañados por escándalos contables en empresas, como Enron, y World Com, que posteriormente provocó la transferencia de las inversiones hacia el sector inmobiliario, aparentemente con menos riesgos y alentados por la política monetaria que aplicó rebajas consecutivas las tasas de interés, para supuestamente reactivar el consumo y producción afectados por esa crisis. Esta misma política derivó más adelante en una aguda especulación en el precio de las viviendas, que eventualmente incidió en la mayor crisis de los últimos cincuenta años.

Por otra parte, también se han podido observar “empresas que perduran” y otras que se debilitan, lo cual nos lleva a reflexionar sobre las bases de los paradigmas que sustentan las tareas de la gerencia y el liderazgo corporativo. No obstante, al margen de la responsabilidad que puedan tener los organismos de dirección, muchos de esos fracasos pueden atribuirse a factores aleatorios que han interactuado con los típicos ciclos económicos y de mercado, con

los radicales cambios en los entornos económicos provocados por la globalización, y por las modificaciones en la política pública y el panorama competitivo.

En la literatura del *management* se encuentran numerosos casos de compañías exitosas y sus emblemáticos gerentes. Muchos de ellos aparecen como ejemplos en los *best sellers* y revistas que periódicamente surgen en el área de los negocios, y en los cuales se intenta descubrir las causas fundamentales del éxito corporativo, y persuadir a las demás a imitar las “mejores prácticas”. No obstante, es interesante que años después, esas empresas y gerencias exitosas, pierden su brillo y hasta fracasan estrepitosamente, poniendo en duda la solidez de las “causas” que supuestamente explicaban su notable desempeño. Estos fenómenos de temporales éxitos, seguidos de semejantes colapsos corporativos, provocan el interés en comprender las verdaderas causas de ese desempeño; y por ello cabe recordar aquella frase que reza: “*Aquel que no recuerda la historia, está condenado a repetirla*”, de George Santayana. La sucesión de estas crisis demuestra que la historia se repite, y aunque no lo hace de manera idéntica, sí podemos ver características similares que permiten aprender del pasado y evitar los mismos errores.

Algunos señalan la incompetencia, falta de liderazgo y negligencia de la alta dirección o gerentes para justificar el fracaso, no obstante, no es así; ya que la mayoría de ejecutivos de las grandes empresas son personas que se han preparado para alcanzar un cargo de tal magnitud, algunos de ellos tienen capacidades intelectuales un tanto superior a la del promedio de personas y es por ello que están al frente de una gran compañía, así que la suerte no es un factor considerable a tener en cuenta ya que un sujeto, sin las capacidades y habilidades necesarias en la mayoría de los casos no podría desempeñar un rol semejante. Cualquiera que haya conocido a estos gerentes sabe que en su mayoría disponen de grandes dotes de liderazgo, persuasivas personalidades, carismáticos comportamientos, y clara visión del futuro de sus empresas. Para otros les resulta más sencillo catalogarlos como una “partida de bandidos”; pero contrariamente a la impresión creada por los escándalos de la última década, la mayoría son razonablemente honrados. Pero para quienes se ha comprobado sus irregularidades habría que preguntarse el porqué de esa conducta. Entonces, nos damos cuenta que las teorías antes referidas no son suficientes para explicar la decadencia de las corporaciones.

La creación de empresas nuevas y exitosas, el manejo de las fusiones y las adquisiciones, la adaptación a la innovación y el cambio, y el desarrollo de estrategias para contrarrestar las presiones de la competencia son pruebas fundamentales a las cuales deben someterse los ejecutivos, y no son muchos los finales felices. Estas historias de fracaso brindan la oportunidad de aprender de las experiencias de otras compañías y de otros ejecutivos.

Ningún gerente o director hace mal las cosas a propósito, al contrario todos desean el éxito, pocas empresas están dispuestas a realizar una acción que parece un error, pero la potencia de tomar deliberadamente el camino equivocado queda de manifiesto por las grandes recompensas entregadas por estrategias que, en principio, parecían erradas. Grandes ideas

de negocios, como el sistema de distribución de FedEx, fueron consideradas erróneas por gente experta. Recordemos que Thomas Edison se dedicó con tenacidad a la creación del fonógrafo, a pesar de que pensaba que la idea no tenía valor comercial, cometiendo el “error” de invertir tiempo y energía en un invento que supuso no muchos comprarían.

El tamaño de la compañía no es directamente proporcional o garantía de éxito y permanencia en el mercado, hay un gran número de fracasos en las grandes corporaciones. Encontramos que en realidad las empresas son más vulnerables cuando en su afán de crecimiento acelerado, con abundancia de recursos disponibles, se impulsan buscando cómo expandirse y subestiman los riesgos latentes en su entorno competitivo, toman decisiones equivocadas, y lesionan gravemente los patrimonios empresariales e incluso las llevan a la quiebra.

#### **4. Factores que determinan el crecimiento sostenible**

El crecimiento es uno de los grandes retos a los que se tiene que enfrentar el directivo del siglo XXI, no sólo por el llevado a cabo en el país de origen de las propias empresas, sino por la expansión a otros mercados exteriores, sobre todo aquellos que ofrecen buenas oportunidades de negocio o que presentan unas elevadas tasas de crecimiento muy superiores a la media mundial.

Diversos autores han tratado de formular el concepto relativo al crecimiento sostenible. Así, Hax y Majluj (1984: 139) señalan que el crecimiento sostenible “representa el crecimiento máximo que la empresa puede soportar mediante el uso de sus recursos internos así como de sus capacidades de endeudamiento”. Por su parte, Salas (1986: 187) indica que es “el máximo crecimiento en las ventas que puede sostener la empresa con las políticas financieras que tiene fijadas y con los resultados operativos que obtiene del negocio”. En un sentido similar, Marbella (1994: 243) señala que es “la tasa de aumento de la cifra de negocios y de los activos que puede soportar financieramente una empresa o sector”.

El concepto de crecimiento de la empresa se refiere a modificaciones e incrementos de tamaño que originan que ésta sea diferente de su estado anterior. Es decir, se han producido aumentos en cantidades y dimensión así como cambios en sus características internas (cambios en su estructura económica y organizativa). Estos aumentos se pueden reflejar en todas o varias de las siguientes variables: activos, producción, ventas, beneficios, líneas de productos, mercados etc.

Paradójicamente, la combinación perfecta entre la disposición de recursos físicos y financieros de las empresas, el buen capital humano y la identificación de las oportunidades, todas bajo un mismo objetivo conlleva a la obtención de los mejores retornos de la inversión, más allá del costo del capital. Por otra parte, es normal que dentro de la alta elite corporativa se pudiesen crear intereses de grupos o individualmente, lo cual en algún momento origine sesgos a nivel de las tomas de decisiones financieras y de las valoraciones financieras dentro de la organización, debiéndose tener los mecanismos inteligentes para dar respuestas o detener prácticas anticorporativas que dentro de cualquier negocio existan o tiendan a desviar el principal objetivo y se pierda la ruta de la sostenibilidad del crecimiento corporativo.

## **5. El gobierno corporativo y el crecimiento sostenido**

Un sistema eficaz de gobierno corporativo, contribuye a generar el grado de confianza necesario para el funcionamiento correcto de una economía, propiciando la reducción del costo de capital e incentivando a las empresas a utilizar sus recursos de forma más eficiente, potenciando así el crecimiento.

El gobierno corporativo es sólo una parte del amplio contexto económico en el que las empresas desarrollan su actividad y en el que intervienen, entre otros, las políticas macroeconómicas y el grado de competencia dentro de los mercados de productos y de factores. El marco para el gobierno corporativo también depende del entorno legal, reglamentario e institucional.

En las dos últimas décadas, diversos acontecimientos internacionales han provocado profundos cambios en el mundo económico y financiero, que han impulsado la investigación y el análisis de escándalos financieros originados por las empresas Enron, World.com, Tyco, Xerox y Adelphia en Estados Unidos, así como el caso de Parmalat en Italia y los casos de Banesto, Gescartera y Eurobank en España, entre otros.

Particularmente, a raíz de la crisis asiática de 1997, la cual tiene como uno de sus orígenes la concentración del control de las empresas a nivel internacional, es que se ha ejercido una gran presión para reforzar el tema de Gobierno Corporativo, adquiriendo mayor importancia entre 2001 y 2002, con la inesperada crisis de confianza en el mercado de valores de los Estados Unidos, el cual se puso en duda, considerando que era uno de los países más desarrollado y confiable en todo el mundo.

El tema de gobierno corporativo se origina con la idea de la empresa moderna. Se identifica inicialmente con la delegación del poder sobre la toma de decisiones hacia administradores distintos a los dueños.

El Gobierno Corporativo ha evolucionado de un concepto financiero, relativo al retorno sobre la inversión, esperado y exigido por los inversionistas, a uno que incluye aspectos relativos al diseño de la organización misma y que según la definición de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) tiene que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas.

De acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el gobierno corporativo es el mecanismo de los accionistas que sirve de contrapeso y guía a la administración del negocio para asegurar la eficiencia, equidad, transparencia y resultados mediante acciones directivas seguidas por la organización, a fin de lograr razonabilidad, rendición de cuentas, resultados, transparencia y responsabilidad. Asimismo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los

objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño.

Por otro lado, el Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo, llevado a cabo en el año 2003, estableció que en su sentido más amplio, el gobierno corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos, los sociales, individuales y comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad.

En una economía globalizada, los países y las empresas están cada día más cerca y compiten entre sí en muchos ámbitos. El gobierno corporativo constituye un elemento importante para aumentar la eficacia económica, potenciar el crecimiento, a través del uso eficiente de recursos, así como fomentar la confianza de los inversores. Asimismo, a nivel de las compañías el contar con buenas prácticas de gobierno corporativo mejora la disponibilidad y las condiciones de obtención de recursos financieros y permite el establecimiento de acuerdos en mejores condiciones y a mayores plazos con otros grupos de interés (proveedores, clientes o empleados), para una mejor concentración en la generación de valor.

## **6. La sostenibilidad del crecimiento corporativo en El Salvador**

Como parte de las acciones importantes que la alta *elite corporativa* salvadoreña ha ido descifrando dentro del mundo de los negocios, puede notarse varios actores, estos van desde una pequeña y media empresa, grandes empresas, grupos empresariales, grupos familiares, gobierno central, subsidiarias y hasta empresas matrices con presencia regional y mundialmente. Es normal que todos los negocios caminen junto a la sombra de la competencia, y no solo eso, sino que también, las reglas legales existentes en el país son determinantes al momento de tomar las decisiones. Más allá del cumplimiento a las reglas del mercado, sobresale la figura de la regulación interna y el interés que se haya implementado tanto en procesos como en los recursos con que la empresa subsiste, a tal grado que no basta buscar sólo el valor físico sino que también, el valor de la marca (el intangible) que normalmente aporta el mejor dato para ser sostenibles ante mercados altamente competitivos y cambiantes.

En El Salvador, como país, puede denotarse un listado de empresas exitosas, en distintas industrias, pero que debe darse el crédito de la evolución e innovación y presencia en el mercado. Tanto para la gran empresa, medianas y pequeñas empresas, es de vital importancia registrarse en las distintas gremiales empresariales, reconocidas algunas como la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP), y Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (CAMARASAL), entre otros, todos apostándole a nuevas formas de hacer negocios en conjunto con las buenas políticas que determine el gobierno central. Basado en lo anterior, en el país la sostenibilidad es susceptible a factores internos y externos, muchos

provenientes de las políticas públicas que dado un sector puede beneficiarse o afectarles, pero a todo esto se suma también un factor que algunas corporaciones han tomado en cuenta pero que la mayoría aún no, y esto se refiere al cambio generacional sea este de gobierno corporativo, o de integración en los negocios.

Como es bastante normal en Latinoamérica, las corporaciones suelen ser constituidas localmente en cada país, y según los cambios en los mercados nacionales, han establecido alianzas, fusiones y adquisiciones de marcas internacionales, todo con el afán en primer lugar por mantenerse en los mercados y por ende buscando el crecimiento, esto a raíz de la adopción de las mejores prácticas empresariales a fin de ser más competitivos en el entorno corporativo. Dentro del listado de empresas de El Salvador podemos observar empresas que se han constituido en el país y que han trascendido a mercados regionales dado el éxito en los negocios y las oportunidades de alianzas estratégicas, que se han transformado en buenas decisiones tomadas por la alta élite corporativa. Algunos ejemplos de estas empresas exitosas se pueden mencionar, Almacenes Simán, Industrias Adoc, Industrias la Constancia, Super Selectos, Lactosa, Cessa (Holcim), Torogoz, Banco Agrícola, Grupo Roble, La Curacao, Grupo Dutríz, entre otros.

Como en todo mercado, algunas empresas pueden estar siendo premiadas por el buen negocio, pero existen otras que debido a la ausencia de estrategias, recursos, falta de innovación, malas decisiones, fuerte competencia, fallas en el cambio generacional de mandos y carencia de un gobierno corporativo vigilante, se han convertido en ejemplos de empresas que desaparecieron del entorno empresarial, esto en la corta trayectoria empresarial del país. Dentro de estas se pueden citar algunos ejemplos de negocios que desaparecieron del entorno empresarial: Almacenes Kismet, Almacenes Schwartz, Envasadora Diversificada (productor del jugo Surf), Industrias Lácteas Foremost, Almacenes Goldtree, Supermercados Europa, empresas licoreras, y otras empresas que han entrado en una disminución de sus operaciones.

En resumen el entorno corporativo en el país debe considerar aspectos fundamentales para lograr sostenibilidad y crecimiento corporativo. En El Salvador las empresas han identificado desafíos en el mercado local e internacional, sin embargo, el crecimiento sostenido tiene sus dificultades, y las empresas pueden cometer errores al desenvolverse en el entorno empresarial; por lo tanto deben considerar mantener los niveles actuales de operación y mantenerse innovando para un mejor posicionamiento en el entorno empresarial, donde la alta élite debe estar en constante olfato hacia la práctica de los mejores negocios.

## CONCLUSIONES

Los negocios han existido a lo largo de la humanidad, en sus distintos conceptos o figuras, situación que debido a las acciones que el mismo medio va estableciendo, emigra también en formas y enfoques de operacionalización, pero sin perder el lema primordial que es el intercambio o compra y venta de bienes o servicios al costo dado a estos, al igual que la existencia de las necesidades humanas han ido requiriendo mayores cambios y demandas para la subsistencia, las figuras de los negocios también han requerido más fortalecimiento y ordenamiento estructural. Es de esta manera como la necesidad evolutiva dada a lo largo de la vida, ha conllevado a formalizaciones de capitales, negocios, empresas y hoy en día grandes corporaciones, quienes en función del cumplimiento de los aspectos legales existentes de cada país, han acumulado riquezas y aperturado a un ámbito mundial, muy dinámico y competitivo.

Como es normal, los mercados cada vez demandan reglas claras de juego, y junto a estas la existencias de actores en calidad de ofertantes y demandantes de recursos en distintas dimensiones, conllevando a una interactividad rígida, dinámica y junto a estos los riesgos que se asumen dentro de los negocios. Así como ha evolucionado las figuras de los negocios y de los mercados a nivel mundial, ha sido necesario también revisar la estructura organizativa, sí!, así como se lee, revisar una estructura organizativa tal como la compañía había venido operando y funcionando en su contexto; además de la necesidad de analizar los objetivos, visión y misión para que en tal sentido incursionar en nuevas acciones dentro del mercado en que opera a fin de buscar la generación de riquezas a los accionistas como premio al capital invertido. Adicional a lo anterior, el determinar las capacidades de los capitales con que cuentan y de las oportunidades de negocios que se hayan identificado surge el gran reto de establecer un gobierno corporativo a fin de adoptar modelos que a la empresa le genere creación de valor junto a la sostenibilidad, al ver de otra forma ejecutiva el rumbo de los negocios, es por eso que dentro de la estructura organizativa es de vital apuesta denotar dicha figura. La misma demanda de los negocios ha permitido que grandes empresas requieran de la elite corporativa la creación de las estrategias para no solo crecer sino que buscar la sostenibilidad, pensemos entonces que será importante ver las alianzas estratégicas, integración del negocio en la figura vertical u horizontal, en adquisiciones y fusiones, en necesidades de crear sinergias, sin descuidar el *RSE*<sup>10</sup> dentro del entorno local, regional y del mundo, siempre repensando el *core bussines*.

“La gestión de riesgos es una fascinante tarea retadora ante la aleatoriedad, un auténtico juego de ruleta, ya que éste entorno determina las consecuencias de una decisión y no la calidad en sí misma; cuando los resultados salen bien, no deja de ser un recorrido aleatorio, a pesar de la falsa sensación de estabilidad, argumentando ingenuamente un carácter intrínseco en el proceso decisorio y corriendo en busca de nuevas riesgos ocultos como oportunidades. Una estrategia eficiente para gestionar los riesgos es comprender los atributos de la aleatoriedad, y no confundirla con volatilidad, práctica que requiere de auténticos intelectuales y analistas no

---

<sup>10</sup> Responsabilidad Social Empresarial

convencionales. En las decisiones financieras, se modela, simula y pronostica con una analogía al mundo de los casinos.

Normalmente consideramos el éxito como algo merecido y no como algo aleatorio, o por lo menos como un esfuerzo conseguido en situaciones altamente intimidantes, tentadoramente consideramos la estrategia, las habilidades, el desempeño y talento directivo, como factores causantes del éxito, disfrazados y percibidos determinísticamente, y no como un resultado aleatorio, comenzando a creer en un éxito con crecimiento desmedido. Sería curioso que un inversionista se preocupara por el éxito de su negocio altamente escalable, la aleatoriedad se introduce de tal modo que disocia el resultado real del mérito personal, las duras realidades de la vida y de un mundo complejo suelen condenar nuestros esfuerzos.

Lejos de gestionar en un mundo determinístico, previsible y ordenado, los *CEO's* se desenvuelven en un entorno aleatorio, pasan la mayor parte de su tiempo resolviendo problemas en un estado de permanente crisis y muy poco o casi nada planificando, controlando y evaluando. La aleatoriedad es un componente natural e intrínseco que no solamente está presente en el riesgo, sino en el corazón de la gestión. Debemos tomar en cuenta que la teoría de la toma de decisiones no descansa en una disciplina seria y rigurosa; por tanto, una profunda comprensión de los fenómenos aleatorios, cambiaría la manera de valorar el desempeño decisorio y sus resultados, la formulación de las estrategias y las asimetrías de éxitos y fracasos.

El principal activo que debemos proteger y cultivar profundamente es una arraigada inseguridad intelectual, para lograrlo debemos depurar nuestras mentes de la tradición de las certidumbres, *admitir que nos engañamos al pensar que sabemos más de lo que realmente sabemos*. Es necesario reflexionar sobre la incertidumbre humana y que albergamos una agobiante aversión por lo aleatorio, ignorar esta realidad, incrementa su incompreensión. Para afrontar la aleatoriedad, lo primordial es el llamado a la sensatez más que al cálculo y la imperiosa humildad al aceptar sus inescrutables resultados. El objetivo de esta comprensión consiste en explorar los límites de lo cognoscible, lo que representa un estudio avanzado del conocimiento humano”.

Para finalizar, con este documento se pretende aportar al lector la iniciativa de conocer, analizar, el enfoque y desarrollo de las corporaciones de forma práctica y tropicalizado en la aplicabilidad dentro de las corporaciones existentes en el país y las que se van creando, bajo un lema que se persigue que es la *sostenibilidad del crecimiento corporativo*.

## BIBLIOGRAFÍA

Idalberto Chiavenato, *Administración, proceso administrativo*, Mc Graw Hill, 3º Edición, Bogotá-Colombia, pág. N° 6, Año 2001.

Martínez Rafael, *Productos financieros básicos y su cálculo*, editorial club universitario, tema 1 página 12.

Baqueiro Lezama, Claudia. *Análisis del arrendamiento financiero como fuente de financiamiento en un proyecto de inversión para una empresa poblana*, Cap. 2. Puebla, México 2003

F. Modigliani y M. Miller, “*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*”, American Economic Review (junio de 1958);

Stephen A. Ross, *Finanzas corporativas*, novena edición, Mc Graw-Hill, novena edición, página 4.

Douglas R. Emery, John D. Finnerty, “*Administración financiera corporativa*”, Pearson año 2000.

Brealey Myers Allen, *Principios de finanzas corporativas*, Mc Graw-Hill, novena edición, 2010

Howard Raiffa, John S. Hammond, Ralph L. Keeney, “*Trampas ocultas en la toma de decisiones*”, de los autores:, publicado por Harvard Business Review en Enero 2006.

Von Neumann, J. y O. Morgenstern, *Theory of Games and Economic Behavior*, 2a. ed. Prince Princeton University Press, 1947, pp. 79-84.

Chandler, Alfred, *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise* Cambridge, Mass: M.I.T. Press, 1962, p. 13.

Learned, E., R. C. Christensen, K. Andrews y W. D. Guth, *Business Policy: Test and Cases*. Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1969, p. 15.

Finkelstein, Sydney. “*Por qué fracasan los ejecutivos brillantes*”. Edición: Fabián Bonnett V. Traducción Adriana Arias de Hassan. Grupo Editorial Norma, Junio 2005.