

7. PLANIFICACIÓN FINANCIERA A CORTO Y LARGO PLAZO



Una de las principales funciones de la dirección de la empresa es la de proyectar la evolución de la empresa en el futuro. ¿Hacia dónde quiere ir la empresa? ¿Qué expectativas y objetivos tiene la empresa a largo plazo? ¿Qué vías o caminos se deben tomar para alcanzar estos objetivos? ¿Qué recursos se deben comprometer? ¿Cómo se concretan estos objetivos de largo plazo en el corto plazo? ¿Qué variables se deben considerar?

La respuesta de cada una de estas preguntas se encuentra en la planificación estratégica empresarial.

7.1 OBJETIVOS

- La estructura financiera.
- EL plan financiero a largo plazo.
- El plan financiero a corto plazo. La liquidez.
- El control de gestión.
- El cuadro de mando.
- Objetivos y estrategias.

La función de la planificación supone, por tanto, proyectar la vida de la empresa a lo largo del tiempo mediante un proceso de que establezca el desarrollo de la empresa en el futuro. Pero cualquier planteamiento de desarrollo precisa acometer unas inversiones que, a su vez, irán asociadas a unas vías de financiación.

En este módulo se abordará una de las vertientes más importantes de la planificación de la empresa: la planificación financiera a corto y a largo plazo.

En temas anteriores hemos visto la importancia de la estructura financiera de la empresa, tanto para garantizar su ciclo productivo como para asegurar todas aquellas inversiones necesarias para su supervivencia, desarrollo y crecimiento.

Como se ha definido con anterioridad, la planificación es un proceso formalizado de toma de decisiones que proyecta una representación deseada del estado futuro de la empresa, estableciendo los mecanismos o vías necesarias para lograr estos objetivos.

La planificación parte de un análisis de la información relevante pasada (históricos) y presente, junto con una previsión estimativa del futuro (previsiones), a partir del cual se establecen unos cursos de acción o planes que conducirán a la empresa a la consecución de sus objetivos empresariales.

La planificación financiera, dentro de la planificación estratégica general, debe proporcionar una estrategia financiera acorde con los objetivos generales y, en especial, con los objetivos de inversiones futuras. No podemos olvidar la estrecha relación entre la estructura financiera y la estructura económica de la empresa.

En este sentido podemos afirmar que el objetivo primario de la planificación financiera consistiría en responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Qué volumen total de financiación debe comprometer la empresa en función de las tasas de crecimiento y de tamaño que se desean alcanzar?
- b) ¿Qué proyectos de inversión van a ser desarrollados por la empresa?
- c) ¿Cuál es la estructura financiera óptima en función de los objetivos empresariales?

7.2 LA ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la empresa puede definirse como la composición de los diferentes recursos financieros que la empresa posee en un momento dado. La importancia de estos recursos financieros y su adecuada estructura o composición en el ámbito empresarial es sumamente relevante, ya que constituyen el origen o motivo de las inversiones o capital en funcionamiento de esta.

La aplicación de esta definición no solo abarca el presente o pasado en la vida de la empresa, sino que su importancia también es aplicable a la proyección en el futuro.

En este sentido, las decisiones financieras tomadas a nivel estratégico deben responder a las necesidades de financiación de la empresa, tanto para cubrir las inversiones en capital circulante como para cubrir las inversiones necesarias en activos fijos.

Para poder atender a estas necesidades de financiación es necesario establecer previamente unos criterios de actuación basados en coste, plazo, flexibilidad, riesgo asumido y, por supuesto, en la política de dividendos a seguir.

El resultado de la planificación financiera es el denominado plan económico y financiero, documento que describe la estrategia financiera de la empresa a través de sus principales estados financieros provisionales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, previsiones de caja, estados de origen y aplicación de fondos).

Todo plan financiero se puede descomponer, por su parte, en dos niveles básicos: el primero, relativo al ciclo del capital o referido a las operaciones a largo plazo (inversión en activos fijos y financiación básica). El segundo nivel es el referente al ciclo de explotación o de las operaciones corrientes: inversión en activos circulantes y financiación a corto plazo.

La materialización financiera de estos niveles se realiza mediante el presupuesto, obteniéndose así el **presupuesto de capital** (que es el documento que recoge, en términos monetarios, la diferencia entre la previsión futura de inversiones y los recursos financieros previstos para realizarlas, denominado también plan financiero. Para más información ver anexo núm. 10.- Presupuesto de capital), asociado al largo plazo, y el **presupuesto de explotación u operativo** (documento que recoge, en términos económicos, la previsión de la actividad productiva de la empresa en un futuro; suele incluirse como parte del presupuesto económico), asociado al corto plazo.

En el presupuesto se recogen las principales magnitudes y su valoración estimada, de acuerdo con los objetivos marcados en la planificación financiera.

7.3 EL PLAN FINANCIERO A LARGO PLAZO

La planificación financiera culmina con la elaboración del plan financiero a largo plazo de la empresa, que expresa en términos monetarios el conjunto de planes, actuaciones y programas a nivel financiero que la empresa prevé acometer dentro de un horizonte temporal concreto.

El plan financiero o presupuesto financiero a largo plazo determina cuáles son las necesidades de financiación a largo plazo, basándose en los flujos netos de tesorería esperados.

Los objetivos que cubre el plan financiero, dentro del marco de la planificación estratégica de la empresa, son los siguientes:

- a) Estimar las necesidades de fondos que se derivan del conjunto de planes o proyectos de inversión, fijando la estructura y las fuentes de financiación a largo plazo más adecuadas. Por ejemplo, ¿cómo financiamos la construcción de una nueva planta industrial? ¿Empleamos fondos propios o ajenos? ¿En qué proporción?
- b) Evaluar el coste de los recursos financieros de la empresa, con el propósito de estimar una tasa de rentabilidad mínima exigida a los proyectos de inversión.
- c) Siguiendo con el ejemplo anterior, ¿cuál es el coste financiero de la construcción de la nueva planta industrial y qué rentabilidad mínima debo exigir a este proyecto (VAN, TIR) para que sea interesante llevar a cabo la inversión?
- d) Comprobar la coherencia de los planes formulados y la razonabilidad de los mismos con los objetivos empresariales. Por ejemplo, ¿el beneficio resultante para cada año cubre los objetivos de rentabilidad fijados por la compañía y la política de dividendos que espera recibir el accionista?
- e) Informar y coordinar, según el grado, a las diferentes unidades involucradas de la empresa en sus actuaciones respectivas, a fin de lograr los objetivos previstos en el plan financiero.

Como cabe deducir, la elaboración de un plan financiero exige casi siempre un proceso de control y ajuste de la planificación, para corregir aquellas acciones que se desvíen del marco de los objetivos trazados. Evidentemente, a lo largo del proceso de desarrollo del plan financiero, pueden ocurrir muchas circunstancias, controlables y no controlables, que exigen un replanteamiento del proceso de planificación y, en consecuencia, de los planes de actuación tanto a largo como a corto plazo.

¿Qué pasaría, por ejemplo, si se produce un incendio en la planta industrial? ¿O si, por ejemplo, la empresa es absorbida por su principal competidora? Ciertamente, estas circunstancias alteran en gran medida los planes de la empresa.

7.4 EL PLAN FINANCIERO A CORTO PLAZO. LA LIQUIDEZ

La planificación financiera a corto plazo trata de determinar las necesidades de financiación de la empresa en este plazo. En definitiva, se relaciona con la gestión financiera de los activos y pasivos circulantes de la empresa, así como con la liquidez que la empresa precisa y que es fundamental para el normal desarrollo del proceso productivo.

Como idea fundamental, la empresa debe determinar cómo se financia el día a día de su proceso productivo (cómo se atienden las nóminas de los trabajadores, cómo se paga a los proveedores, cuál es la política de cobros, qué financiación de circulante podemos obtener de las entidades bancarias, etc.). Además, debe analizarse qué liquidez se obtiene y cómo se generan y se prevén los flujos de caja en el corto plazo, tanto para atender al ciclo de explotación como a las posibles entradas y salidas de fondos asociadas a los proyectos de inversión de la misma (por ejemplo, la empresa debe tener perfectamente identificados, en el corto plazo, los pagos financieros asociados a la financiación de un proyecto de inversión a largo plazo).

El análisis de las necesidades de financiación a corto plazo debe atender, en definitiva, a las siguientes cuestiones:

- a) ¿Cómo se financian, en el corto plazo, las necesidades de financiación del activo corriente de la empresa (financiación bancaria, financiación espontánea, etc.)?
- b) ¿Cuál es el nivel de tesorería óptimo necesario para atender los pagos derivados de las obligaciones contraídas, tanto a largo como a corto plazo?
¿Cómo se financia esta liquidez?

c) ¿Cuál es la duración del período medio de maduración (PMM) de la empresa y cómo afecta a sus necesidades de financiación?

d) ¿Cuál es la política óptima que debe seguir la empresa en relación con la gestión de cuentas a cobrar (clientes, deudores) y de cuentas a pagar (proveedores y acreedores)?

El punto de partida para la planificación financiera a corto plazo consiste en el análisis de una serie de elementos de fuerte impacto en sus operaciones.

Por un lado, el período medio de maduración (PMM) de la empresa, entendido como el tiempo que tarda en recuperarse una unidad monetaria que se ha obtenido vía financiación externa, determinará qué plazo de financiación necesitamos para poder desarrollar el ciclo productivo de la empresa.

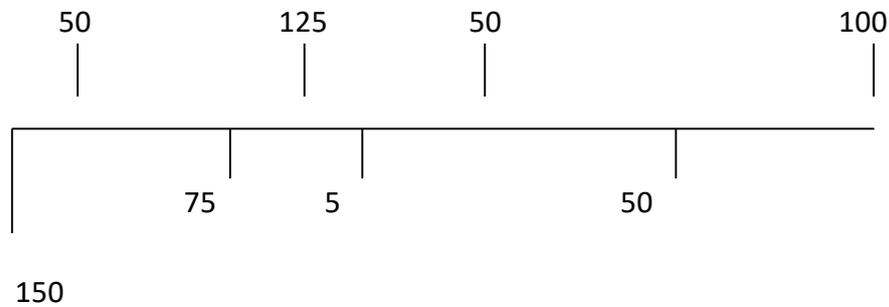
El segundo análisis a efectuar se centrará en ver las partidas que componen el activo corriente y el pasivo corriente de la sociedad. Cada empresa tiene su propia composición de activo corriente y pasivo corriente, que es necesario analizar en detalle. Será diferente la composición en una empresa industrial con productos en curso de la composición en una empresa de servicios, donde no existen productos como tales.

Finalmente, ¿cuál es la relación entre la planificación a largo plazo de la empresa y la planificación a corto plazo? Imaginemos, por ejemplo, que se ha determinado en el plan financiero que los intereses de la deuda asociada a la adquisición de una nave industrial se abonen mediante el alquiler periódico de parte de esta instalación a una empresa subsidiaria. Una vez realizado este análisis, la empresa está en condiciones de poder determinar cuáles son sus necesidades netas de tesorería en el corto plazo, estableciendo las entradas de tesorería previstas y restando todas las salidas de tesorería (pagos a proveedores, sueldos y salarios, impuestos, etc.).

Si las entradas de tesorería no son suficientes para cubrir las necesidades de liquidez y proporcionar cierto margen frente a las posibles contingencias no previstas, la empresa deberá acudir a una financiación adicional.

Por ejemplo, imaginemos que una sociedad ha estimado sus necesidades de tesorería y las ha representado a través del siguiente gráfico:

Entrada de tesorería



Salidas de tesorería

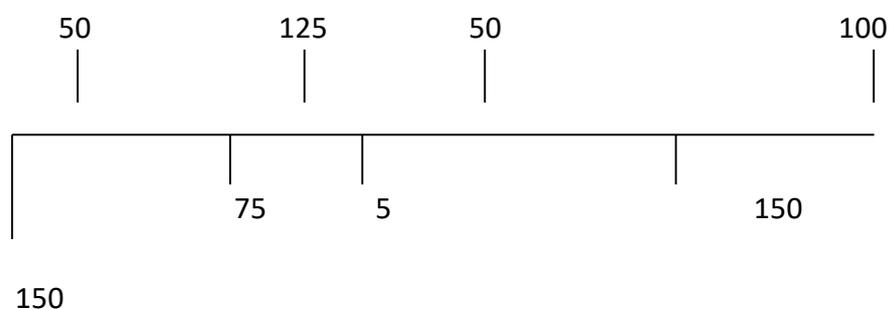
En este gráfico, para el horizonte temporal estimado, se observa que las entradas de tesorería suponen un total de 325, mientras que las salidas de tesorería ascienden a 380. La empresa necesitará obtener financiación a corto plazo para poder atender la diferencia de 55 unidades, más un pequeño margen que pueda servir para atender imprevistos. En este sentido, y recordando lo estudiado en el tema de las fuentes de financiación a corto plazo, la empresa puede elegir la fuente de financiación a corto plazo que mejor se adapte a sus necesidades y requerimientos (plazos, costes, límites, etc.). En algunas ocasiones, si el déficit de financiación a corto plazo persiste, puede ser necesario acudir a financiación a largo plazo.

De igual forma hay que considerar que no nos referimos solo a una necesidad de tesorería neta, es decir, al final de un período, sino que hay que considerar el tiempo, ya que pueden haber necesidades puntuales derivadas del momento en que se dan esas entradas y salidas.

En otras ocasiones, las entradas de tesorería son superiores a las salidas en el corto plazo y, por tanto, la empresa debe estudiar qué curso de acción tiene que seguir a la hora de decidir qué hacer con los excesos de liquidez obtenidos.

Si el plan financiero a corto plazo estima esta situación, también habrá determinado el curso de acción a seguir cuando se presente.

Entrada de tesorería



Salidas de tesorería

En este supuesto, para el horizonte temporal considerado, la sociedad obtiene un exceso de liquidez de 45.

7.5 EL CONTROL DE GESTIÓN

Se puede definir el control como un proceso, generalmente de carácter continuo, dirigido a la medición y valoración de cualquier actividad o prestación, sobre la base de criterios y puntos de referencia fijados, y a la corrección de las posibles desviaciones que se produzcan respecto a los criterios establecidos.

En este sentido, se deduce fácilmente que el control es una función íntimamente asociada con la planificación, hasta tal punto que se puede afirmar que la primera no tiene ningún sentido sin la segunda. La planificación determina los objetivos y planes concretos tanto a largo como a corto plazo. El control observa los resultados, los compara con los objetivos y toma las medidas oportunas para corregir las posibles desviaciones (*feedback*). Dicha corrección puede efectuarse tanto sobre la variable o actividad en sí como sobre la propia planificación, a través de un proceso de retroalimentación.

El área de control de la planificación y gestión financiera es una de las más importantes de la empresa. Permite realizar un seguimiento, en función de los objetivos marcados

por la planificación financiera, tanto a largo como a corto plazo, de las principales magnitudes de dicha planificación.

Así, el nivel de endeudamiento a largo plazo, la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión, el coste de la financiación ajena, la política de autofinanciación, la política de pago a proveedores, la detección de riesgos de tipo de cambio o de tipos de interés, las desviaciones en el nivel de inversión, las desviaciones en la liquidez a corto plazo de la empresa, etc., que pueden repercutir en los objetivos y resultados finales marcados por la dirección de la empresa, constituyen su ámbito de actuación.

En este sentido, el área de control de gestión se constituye como una herramienta de información para el seguimiento de la marcha de la empresa y de sus proyectos de inversión y de financiación y, en definitiva, como herramienta de la dirección para la toma de decisiones.

Imaginemos, por ejemplo, que en la planificación financiera de un proyecto de inversión a cinco años se ha estimado que el gasto financiero del tercer año del proyecto asociado a la financiación del mismo ha sido de 100; sin embargo, la evolución de los tipos de interés determina que este gasto se elevará a 150. En esta situación tenemos un riesgo asociado a la variación de los tipos de interés de la deuda a largo plazo.

Una vez detectada esta desviación, la dirección de la empresa puede o bien considerar la posibilidad de minorar esta diferencia (por ejemplo, acudiendo a otras posibles fuentes de financiación con menor coste) o bien desarrollar otra alternativa, como ajustar la estimación de la planificación financiera con base a este nuevo escenario.

En determinadas circunstancias, el control de gestión (o más concretamente, el control de la liquidez y de la tesorería de la empresa) no puede impedir que la empresa presente situaciones de suspensión de pagos, al no haber previsto las entradas y salidas de tesorería.

Un punto importante, antes de iniciar cualquier proceso de control de gestión, es la determinación e identificación de aquellas variables o factores clave de la empresa y

sobre los cuales el control debe ser más exhaustivo, ya que su influencia sobre los resultados empresariales tiene mayor incidencia. Por ejemplo, una empresa exportadora deberá prestar especial atención a la evolución de los tipos de cambio.

Actualmente, el control de gestión es vital para determinar la marcha de la empresa a todos los niveles y se convierte en una herramienta imprescindible a la hora de llevar a cabo la detección y corrección de las desviaciones que se puedan producir.

7.6 EL CUADRO DE MANDO

En los últimos años, una de las herramientas de control que más se ha desarrollado es el denominado cuadro de mando.

- **Cuadro de mando:**

Es un informe periódico que, elaborado a distintos niveles de responsabilidad dentro de la organización, sintetiza los datos más relevantes que permiten apreciar a nivel agregado la evolución de las variables clave en cada nivel, destacando las desviaciones producidas sobre los objetivos presupuestados y proporcionando información relevante para la toma de decisiones.

El objetivo básico del cuadro de mando es ofrecer información útil para la toma de decisiones.

El cuadro de mando, como herramienta de gestión y control, presenta las siguientes características:

- a) Orientación hacia el objetivo, centrándose sobre los puntos fundamentales.
- b) Proporciona información relevante y exhaustiva, no tanto por la cantidad de información sino por su alcance.
- c) Es un instrumento que busca la acción hacia la mejora.
- d) Presenta información financiera y no financiera.

e) Se presenta en un formato o modelo seleccionado, que periódicamente permite realizar un análisis bajo una perspectiva temporal.

La información reflejada en el cuadro de mando se adecúa en función de la persona a la cual va dirigida y a sus necesidades. Además, es habitual presentar información comparativa con el resto de los competidores o del mercado.

▪ **El cuadro de mando integral**

Como evolución del cuadro de mando, Kaplan y Norton (1992 y 1996) acuñaron el concepto de cuadro de mando integral (CMI), también denominado *balanced scorecard*.

El **cuadro de mando integral** permite a la dirección desarrollar todo el proceso de su estrategia, desde la formulación y su implantación hasta su consecución.

El CMI es una de las herramientas más potentes que pueden utilizar las empresas para asegurar que la estrategia definida se implemente correctamente. Además, contribuye a su comunicación a todos los niveles de la organización, lo cual permite alinear los objetivos de la organización y los trabajadores. Por otra parte, ayuda a motivar y formar a todos los colaboradores, permitiendo la retroalimentación y rediseño de la estrategia a través de la búsqueda de la mejora continua.

El CMI permite reflejar la estrategia de la empresa bajo cuatro perspectivas:

a) **Perspectiva financiera.** Las medidas de actuación financiera indican si la estrategia de una empresa, su puesta en práctica y ejecución, está constituyendo un mínimo aceptable.

b) **Perspectiva de clientes.** Los directivos identifican los segmentos de clientes y de mercados en los que competirá la entidad, así como los indicadores de actuación de la unidad de negocio en ese segmento. Los indicadores fundamentales son: la satisfacción del cliente, la retención de clientes, etc.

c) **Perspectiva del proceso interno.** Se deben identificar los procesos críticos internos en los que la organización ha de ser excelente. Se deben seleccionar medidas centradas

en los procesos internos de mayor impacto en la satisfacción tanto de los clientes como de los accionistas.

d) **Perspectiva de formación y crecimiento.** Es necesario identificar los mecanismos y medidas a largo plazo que garanticen el desarrollo y crecimiento de la empresa, basados en tres fuentes: las personas, los sistemas de información y los procedimientos.

Los mecanismos empleados en un CMI deben formar parte de una serie de objetivos y medidas vinculadas. En otras palabras, ha de incorporar un conjunto de relaciones causa-efecto.

7.7 OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS

De acuerdo con lo visto hasta ahora, se puede indicar que la planificación financiera se enmarca en el contexto de la estrategia general de la empresa.

En este sentido, las decisiones financieras de la empresa deben ser coherentes con la situación de partida, con el entorno y con las necesidades de los planes operativos a corto plazo, en las siguientes áreas:

- a) En los requerimientos de financiación adicional para cubrir las inversiones en capital circulante y activos fijos necesarios para el desarrollo del negocio.
- b) En la estructura de financiación adecuada, en términos de endeudamiento (recursos ajenos y recursos propios).
- c) En la captación de fuentes de financiación concretas sobre la base de criterios de coste, plazo y flexibilidad, en congruencia con la estructura de financiación definida.
- d) En la flexibilidad financiera, en el sentido de poder captar, si es necesario, nuevas fuentes de financiación, o rediseñar la estructura actual a un precio razonable.

- e) En el nivel de riesgo financiero, entendido como el grado de certidumbre que permita poder atender los costes financieros.

- f) En la política de reparto de dividendos, que compatibilice las exigencias de autofinanciación con las expectativas de los accionistas.