

Giovanni E. Reyes\*  
 Andrea Briceño M.\*\*  
 Universidad  
 Católica de Colombia

Recibido: 20 de agosto de 2010  
 Concepto de evaluación: 29 de sept. de 2010  
 Aceptado: 1 de diciembre de 2010

\* Ph.D. en Economía para el Desarrollo y Relaciones Internacionales de la Universidad de Pittsburgh. Ha sido Director del Sistema Económico Latinoamericano y representante ante la Organización Internacional del Café con sede en Londres; ha trabajado para la Organización de las Naciones Unidas, PNUD, Unicef, y el Vienna International Center. Coordinador del Informe de Desarrollo Humano de las Naciones Unidas en Venezuela; decano de la Facultad de Economía de la Universidad Católica de Colombia. [giovrr@yahoo.com](mailto:giovrr@yahoo.com)

\*\* Magíster en Gobierno y Políticas Públicas, Universidad Externado de Colombia; economista, Universidad Nacional de Colombia; jefe de Investigaciones, Universidad Empresarial, Cámara de Comercio de Bogotá; directora de Investigaciones de la Facultad de Economía, Universidad Católica de Colombia. [andre\\_bm82@hotmail.com](mailto:andre_bm82@hotmail.com)

## Propuesta de modelo financiero para crecimiento corporativo sostenible

### RESUMEN

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. El objetivo fundamental de este trabajo es 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 la realización de este documento se tuvieron en cuenta diversos estudios e investigaciones que exponen conceptos y enfoques que tratan de identificar factores de crecimiento corporativo, tales como planificación, control, dirección, manejo de recursos financieros y humanos, monitoreo y evaluación, entre otros<sup>1</sup>. Sin embargo, el presente documento se limitará a analizar componentes relacionados con la gestión financiera.

**Palabras clave:** componentes financieros, crecimiento corporativo sostenible, gestión financiera.

**Clasificación JEL:** D02, G14, G29.

### Proposed financial model for sustainable corporate growth

### ABSTRACT

Issues such as technical and economic capacity in the production of goods and services, administrative and financial management, and marketing policies, are crucial for sustainable growth of organizations, understood as a dynamic process that has an effect on value creation of organizations. The objective of this paper is to define a model including the particular aspects of

<sup>1</sup> Entre las obras consultadas para este estudio se encuentran principalmente: FLOYD, Steven & WOOLDRIDGE, Hill. *Foundations of Effective Implementation of Strategic Models*. New York: McGraw-Hill, 1992; YIP, George. *Total Global Strategy: Managing for Worldwide Competitive Advantage*. Englewood Cliffs, New Jersey: Wiley Company, 2002; EINSENSTAT, Russell et al. The Uncompromising Leader. *Harvard Business Review*, julio-agosto, 2008, pp. 51-60; STRICKLAND, Thompson. *Administración estratégica: conceptos y casos*. México, D.F.: McGraw-Hill (especialmente el Capítulo IX: Puesta en Práctica de la Estrategia), 2001.

policy affecting sustainable growth corporate, based on the quantification of financial components. For the realization of this document took into account various studies and research concepts and approaches discussed trying to identify factors of growth corporate, such as planning, control, management, financial management and human resources, monitoring and evaluation, among others. However this document is limited to analyze components related to financial management

**Key words:** Financial components, sustainable corporate growth, financial management.

**JEL Classification:** D02, G14, G29.

## INTRODUCCIÓN

Las organizaciones tienen como propósito fundamental asegurar que sus actividades corporativas principales creen y añadan valor en el tiempo, de manera eficiente y eficaz. El crecimiento sostenible implica considerar a la organización en función de la estructura del sector o del mercado en que opera y, en particular, de las políticas administrativas y financieras que implementa. Para el caso del presente estudio, la gestión financiera eficiente debe orientarse a convertir los recursos disponibles en recursos productivos, rentables y generadores de valor, permitiendo la consecución de los objetivos estratégicos de la organización y el crecimiento corporativo sostenible.

## LA GESTIÓN FINANCIERA Y EL CRECIMIENTO CORPORATIVO SOSTENIBLE

El efecto de la gestión financiera en el crecimiento sostenible de las organizaciones es un tema que cobra relevancia en términos de generación de valor y competitividad. Diferentes investigaciones evidencian que las principales causas de un bajo crecimiento por parte de las organizaciones se deben, entre otras, a la carencia de políticas financieras y operacionales, y a la desarticulación

entre las políticas de costos, precios y comercialización<sup>2</sup>. Particularmente, se han realizado investigaciones que centran su análisis en las decisiones financieras y su impacto en la creación de valor para el inversionista<sup>3</sup>. En este sentido, autores como Jog y Srivastava desarrollaron un estudio de caso para las empresas canadienses, mostrando que algunas técnicas financieras como decisiones de presupuesto de capital, las fuentes y el costo de financiamiento para inversiones y las decisiones de dividendos, deben estar articuladas con la estrategia corporativa de las organizaciones<sup>4</sup>.

De acuerdo con lo anterior, la gestión financiera exige la formulación explícita de un objetivo que se articule a la estrategia corporativa de la organización, de tal forma que cualquiera que aspire a crecer y a ser competitiva en el mercado, deberá adoptar una estrategia financiera particular en función de las variables que definen la competencia del sector en el que actúa, y que contribuya a la consecución de unas u otras ventajas competitivas.

Aunque no existe una conceptualización única de crecimiento corporativo u organizacional sostenible, la mayoría de los estudios lo conciben como un proceso dinámico que se origina a partir de los recursos disponibles de las organizaciones, y tiene efecto en la creación de valor y posteriores estrategias. En este contexto, la estructura de recursos que posee o controla la empresa determinará los incentivos, los limitantes y los lineamientos de crecimiento y desarrollo. Un crecimiento corporativo sostenible óptimo supone la existencia de un equilibrio entre la explotación de los recursos existentes y el desarrollo de nuevos recursos. Por otra parte, el crecimiento sostenible supone "habilidades para diseñar, producir y comercializar bienes y servicios, cuyas cualidades de inversión, manejo de dividendos y política de precios forman un

2 Van Auker, P. & Howard, E. A factor analytic study of the perceived causes of small business failure. *Journal of Small Business Management*, 31(4): 23-31, 1993.

3 Lazaridis, I. Cash flow estimation and forecasting practices of large firms in Cyprus: Survey findings. *Journal of Financial Management & Analysis*, 62-68, 2002.

4 Jog, V. & Srivastava, A. Corporate Financial Decision Making in Canada. *Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 156-176, 1994.

paquete de beneficios más atractivo que el de los competidores”<sup>5</sup>. Por su parte, Anda<sup>6</sup> sostiene que la capacidad de permanecer en el entorno con una alta rentabilidad sobre la inversión es una señal de que la organización tiene un crecimiento sostenible y, por ende, es competitiva en el mercado. De esta manera, el crecimiento corporativo sostenible de las organizaciones podría cuantificarse analizando parámetros como la rentabilidad por activo, los beneficios y las ventas.

En este contexto, diferentes autores han intentado conceptualizar y plantear modelos de crecimiento corporativo u organizacional a partir de la gestión de componentes financieros. Es así como Hax y Majluf señalaron que el crecimiento máximo de una organización podía soportarse a través del uso de recursos internos, y de sus capacidades de endeudamiento<sup>7</sup>. Salas consideró que el crecimiento de una empresa estaba determinado por las políticas financieras y los resultados operativos de las mismas<sup>8</sup>. Se destaca el modelo de Sallenave, en el cual se evidencia que la tasa de crecimiento corporativo está determinada por la razón entre el importe de fondos ajenos y fondos propios, la rentabilidad económica, el costo de financiación y la tasa de retención de beneficios<sup>9</sup>. Sin embargo, la mayoría de estudios se han limitado a analizar las consecuencias del crecimiento corporativo sostenible, más que a estudiar los componentes de dicho crecimiento. Se pone de manifiesto, por tanto, la necesidad de identificar algunas de las variables que explican el crecimiento corporativo u organizacional, en términos de componentes financieros.

Este trabajo define los siguientes componentes financieros como las variables explicativas de un crecimiento corporativo sostenible: política financiera de inversión o reinversión, política de dividendos y retenciones, política de costos y de fijación de precios, política de operaciones y política de comercialización o mercadeo.

Como se señaló en la primera parte de este documento, el crecimiento corporativo sostenible se caracteriza por producir u ofertar un volumen de ventas que corresponda a la demanda del sector bajo el criterio de creación de valor. Esta igualdad debe verse reflejada en el crecimiento de activos y, por ende, en las utilidades sobre el patrimonio. En este contexto, es claro que la capacidad de la empresa para generar recursos o fondos, y el grado de eficiencia en su utilización supone, sin lugar a dudas, un aspecto fundamental en la política financiera de la organización y, por tanto, en su capacidad para generar valor en el tiempo.

La política financiera de inversión o reinversión, entendida como un conjunto de acciones que permite aumentar los excedentes disponibles por medio de la percepción de rendimientos, intereses, dividendos y variaciones de mercado, entre otros, es un factor que incidirá en la relación costo-preciosidad de los bienes o servicios ofertados.

La política de dividendos y retenciones, por su parte, supone la relación entre los beneficios obtenidos y los distribuidos. Es claro que la política de dividendos forma parte del crecimiento corporativo sostenible, en la medida en que cualquier desembolso pagado por concepto de dividendos será financiado a través de endeudamiento o ampliación de capital.

Las políticas de costos y fijación de precios influyen tanto en la oferta como en la demanda de una empresa, respectivamente. En este sentido, la capacidad que tiene una organización o empresa para ofertar bienes y servicios está en función de los costos de producción fijos, es decir, aquellos que no dependen de la producción real, y de los costos de producción variables, es decir, aquellos que sí dependen de la producción real de un bien o servicio. A su vez, una política de fijación de

5 CHAUCA, P. *Competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa manufacturera moreliana*. México: Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, 2003, p. 56.

6 ANDA, C. *Administración y Calidad*. México: Limusa, 1996.

7 HAX, A. C. & MAJLUF, N. S. The Corporate Strategic Planning Process. *Interfaces*, 14: 47-60, January-February 1984, pp. 47-60.

8 SALAS FUMAS, V. ¿Conoce el crecimiento sostenible de su empresa? *Alta dirección*. Madrid: Civitas, 1986, pp. 185-193.

9 SALLENAVE, J. P. *Dirección general de Strategie d'entreprise*. Paris: Les Editions, Organisation, 1984, p. 45.

precios debe tener en cuenta, fundamentalmente, aspectos tales como, el costo de oferta del bien o servicio (visto desde la oferta); el valor del producto para el consumidor (visto desde la demanda), y el precio, como una decisión estratégica que posibilita no solamente el intercambio sino un determinado posicionamiento del bien o servicio en el sector<sup>10</sup>. Además, debe señalarse que la utilidad neta por unidad ofertada estará dada por la diferencia entre el precio unitario fijado en el mercado y el costo total unitario, el cual incluye tanto el costo fijo como el costo variable de producción.

Por último, la política de mercadeo o comercialización es un conjunto de estrategias orientadas a lograr un posicionamiento del bien o servicio ofertado, y al logro de la satisfacción del cliente. Una política de comercialización o mercadeo implica, por tanto, acciones para comprender y conquistar los mercados. En este contexto, William Stanton señaló que la política de mercadeo consistía en la definición de actividades encaminadas a planear, fijar precios, promocionar y distribuir bienes y servicios que satisfagan las necesidades de los consumidores actuales y potenciales, logrando de esta forma los objetivos estratégicos de la organización<sup>11</sup>.

## MODELO FINANCIERO PARA EL CRECIMIENTO CORPORATIVO SOSTENIBLE

En esta sección se trabajará secuencialmente, a efecto de formular un modelo estructural de crecimiento corporativo que asegure sostenibilidad en la gestión, y que se encuentre articulado a la estrategia corporativa de las organizaciones. Para determinar el modelo de crecimiento sostenible deben especificarse las relaciones concretas que influyen en el mismo, de acuerdo con lo planteado en la primera parte de este documento:

- Política de inversión o reinversión.
- Política de manejo de dividendos y retenciones.
- Política de precios.
- Política de operaciones (ámbito interno).
- Política de costos (sentido dinámico, en prospectiva).
- Política de mercadeo.

Hasta aquí se tiene una versión cualitativa de los factores y las relaciones que influyen. La determinación del modelo deberá establecer en forma concreta esos componentes y los nexos con el crecimiento sostenible.

Inicialmente, se tiene que la sostenibilidad de gestión de una empresa se caracteriza, en lo fundamental, por hacer que el volumen de ventas se corresponda con el volumen de demanda. Esta igualdad debe verse reflejada en el crecimiento de activos y por ello del patrimonio. La siguiente igualdad ilustra sobre estas condiciones:

$$G_d = G_s = G_a = G_e \quad (1)$$

Donde:

- $G_d$  = Crecimiento de demanda
- $G_s$  = Crecimiento de satisfacción de demanda, es decir, de respuesta efectiva al mercado
- $G_a$  = Crecimiento de activos
- $G_e$  = Crecimiento de patrimonio

Por otra parte, el hecho de que el crecimiento sea sostenible ( $G$ ) implica que el mismo se relaciona con el crecimiento del patrimonio ( $G_e$ ), las utilidades netas sobre el patrimonio ( $\pi/E$ ) y la proporción de utilidades que la empresa decide reinvertir como parte de su política general de manejo y distribución de dividendos ( $P_r$ ), tal y como se muestra en la siguiente igualdad:

10 Nagle, T. y Holden, R. *Estrategia y tácticas para la fijación de precios*. Granica, 2002, p. 35.

11 STANTON, William. *Fundamentos de Mercadotecnia*. México: McGraw Hill, 1998.

$$G = G_e = \left( \frac{\pi}{E} \right) (P_r) \quad (2)$$

En todo esto deberá tenerse presente que se pueden considerar el rendimiento de utilidades sobre activos ( $r_a$ ), las utilidades en función del patrimonio ( $r_e$ ), y que el activo ( $A$ ) es la suma del pasivo ( $D$ ) más el patrimonio ( $E$ ) o, lo que es lo mismo, que el patrimonio es la diferencia de restar el pasivo al activo.

$$r_a = \frac{\pi}{A} \quad (3)$$

$$r_e = \frac{\pi}{E} \quad (4)$$

$$A = D + E \quad (5)$$

Dado que  $r_a$  es el cociente de las utilidades netas sobre el activo, y que este último puede identificarse como  $D + E$ , esto implica que las utilidades netas son iguales al producto de  $r_a$  por  $(D + E)$ . Con base en ello, y al tomar en cuenta (1) se tiene:

$$G = \left[ \frac{r_a (D + E)}{E} \right] (P_r) \quad (6)$$

Al simplificar la ecuación:

$$G = \left[ r_a + \left( \frac{r_a D}{E} \right) \right] (P_r) \quad (7)$$

Lo que equivale a:

$$G = r_a P_r \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \quad (8)$$

Esta ecuación (8) es la que constituiría la *proposición general* en el modelo lógico. A partir de ella debe especificarse la *proposición funcional*. Es decir, que la ecuación (8) sería la forma análoga de la solución general en el cálculo multivariable.

Lo que se requiere es llevarla a una solución particular. En esta última sí será posible sustituir variables concretas por valores empíricos y de allí obtener cálculos aplicables.

En el modelo (8) ya se tienen —de manera explícita e implícita— los aspectos de la gestión de crecimiento sostenible. El componente  $P_r$  se identifica con la política de manejo de dividendos, de retención y de distribución de los mismos.

El elemento  $\left( 1 + \frac{D}{E} \right)$  hace referencia a la política financiera.

Otros aspectos de política deben ser desagregados a partir de  $r_a$  a fin de determinar el modelo en una forma que permita mayor utilidad, de manera desagregada. Para ello deben incorporarse los costos, tanto fijos como variables, y los volúmenes de producción. Ello permitirá hacer explícito el componente de manejo de operaciones que se relaciona con la capacidad de ofertar bienes y servicios.

A continuación se consideran los costos unitarios del año entrante. Con ello se tiene al menos un elemento relacionado con la prospectiva o pronóstico en el comportamiento de variables. Esto se relaciona con costos fijos ( $F$ ), costos variables unitarios ( $V_u$ ), servicio producido ( $Q_p$ ) y tasa de crecimiento ( $1+g_c$ ):

$$C = \left[ \frac{F + (V_u * Q_p)}{Q_p} \right] (1 + g_c) \quad (9)$$

Es decir:

$$C = \left[ \frac{F}{Q_p} + V_u \right] (1 + g_c) \quad (10)$$

Ahora, el precio unitario ( $P_u$ ) menos el costo total unitario ( $C_u$ ) es igual a la utilidad neta unitaria:

$$P_u - C_u = \pi_u \quad (11)$$

Con base en la definición de la utilidad neta sobre activos ( $r_a$ ) relacionamos este concepto con la utilidad neta, los activos y el volumen de servicio colocado en el mercado ( $Q_v$ ):

$$\frac{Q_v * \pi_u}{A} = r_a \quad (12)$$

Sustituyendo los costos ( $C_u$ ) de (11):

$$\pi_u = P_u - \left[ \left( \frac{F}{Q_p} + V_u \right) (1 + g_c) \right] \quad (13)$$

Ahora, la expresión de la utilidad neta de (13) se sustituye en (12):

$$r_a = \frac{Q_v \left[ P_u - \left[ \left( \frac{F}{Q_p} + V_u \right) (1 + g_c) \right] \right]}{A} \quad (14)$$

A continuación, y como paso final para determinar el modelo desagregado de crecimiento corporativo sostenible, se sustituye el valor de  $r_a$  de (14) en (8) llegando a tener:

$$G = (P_r) \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \left\{ P_u - \left[ \left( \frac{F}{Q_p} + V_u \right) (1 + g_c) \right] \left( \frac{Q_v}{A} \right) \right\} \quad (15)$$

Donde:

- G = Crecimiento corporativo sostenible
- $P_r$  = Política de manejo de dividendos y retenciones

$\left( 1 + \frac{D}{E} \right)$  = Política de inversión o reinversión, política financiera

$P_u$  = Política de precios

$\left( \frac{F}{Q_p} + V_u \right)$  = Política de operaciones (ámbito interno)

$(1 + g_c)$  = Política de costos (sentido dinámico, en prospectiva)

$\left( \frac{Q_v}{A} \right)$  = Política de mercadeo.

## CONCLUSIONES

El crecimiento corporativo sostenible tiene como propósito fundamental crear y añadir valor en el tiempo, de manera eficiente y eficaz. Por tanto, dicho crecimiento sostenible implica considerar a la organización en función de la estructura del sector o del mercado en que opera, y en las políticas administrativas y financieras que implementa. En este sentido, la gestión operacional y financiera de cualquier organización exige la formulación explícita de un objetivo que se articule con su estrategia corporativa en función de las variables que definen la competencia del sector en el que actúa, y que contribuya a la consecución de generación de valor en el bien o servicio que oferta.

El modelo financiero definido en el presente documento plantea que el crecimiento corporativo sostenible es determinado y explicado por variables tales como: política financiera de inversión o reinversión, política de dividendos y retenciones, política de costos y de fijación de precios, política de operaciones y política de comercialización o mercadeo, que en su conjunto orientan y convierten los recursos disponibles en recursos productivos, rentables y generadores de valor, permitiendo

la consecución de los objetivos estratégicos de las organizaciones.

En el marco del crecimiento corporativo sostenible, toda gestión financiera, además de generar beneficios o excedente de recursos, debe generar rentabilidad y valor por activo. Esta situación se verá

reflejada, entre otros, en el aumento de activos y patrimonio, lo que a su vez generará un volumen mayor de recursos y beneficios que, en consecuencia, mantendrá la dinámica de creación de valor a lo largo del tiempo.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANDA, C. *Administración y Calidad*. México: Limusa, 1996.
- BREALLY, R. y MYERS, S. *Fundamentos de financiación empresarial*. Madrid: McGraw Hill, 1998.
- CHAUCA, P. *Competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa manufacturera moreliana*. México: Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, 2003.
- EINSENSTAT, Russell et al. *The Uncompromising Leader*. *Harvard Business Review*, 51-60, julio-agosto 2008.
- FLOYD, Steven & WOOLDRIDGE, Hill. *Foundations of Effective Implementation of Strategic Models*. New York: McGraw-Hill, 1992.
- JOG, V. & SRIVASTAVA, A. *Corporate Financial Decision Making in Canada*. *Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 156-176, 1994.
- HAX, A. C. & MAJLUF, N. S. *The Corporate Strategic Planning Process*. *Interfaces*, 14: 47-60, January-February 1984.
- LAZARIDIS, I. *Cash flow estimation and forecasting practices of large firms in Cyprus: Survey findings*. *Journal of Financial Management & Analysis*, 62-68, 2002.
- NAGLE, T. y HOLDEN, R. *Estrategia y tácticas para la fijación de precios*. Granica, 2002.
- SALAS FUMAS, V. *¿Conoce el crecimiento sostenible de su empresa?* *Alta dirección*. Madrid: Civitas, 1986.
- SALLENAVE, J. P. *Dirección general de Strategie d`entreprise*. Paris: Les Editions, Organisation, 1984.
- STANTON, William. *Fundamentos de Mercadotecnia*. México: McGraw Hill, 1998.
- STRICKLAND, Thompson. *Administración estratégica: conceptos y casos*. México, D.F.: McGraw-Hill (especialmente el Capítulo IX: Puesta en práctica de la estrategia), 2001.
- YIP, George. *Total Global Strategy: Managing for Worldwide Competitive Advantage*. Englewood Cliffs, New Jersey: Wiley Company, 2002.