

Herramientas de predicción

UOC

Índice

Introducción

Objetivos

1. La planificación y el control de gestión

1.1. Planificación a largo y planificación a corto

2. Análisis económico-financiero: herramientas de planificación y predicción

2.1. Análisis estratégico: mercado y competencia

3. Análisis patrimonial: equilibrio financiero y solvencia

4. Análisis del beneficio y rentabilidad

Resumen

Conceptos clave

Bibliografía

Autoría: Joan Gómez Munuera

PID_00267772

Universitat Oberta
de Catalunya



El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Dolors Plana Erta (2019)

Primera edición: octubre 2019
© Joan Gómez Munuera
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realización editorial: FUOC

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea este eléctrico, químico, mecánico, óptico, grabación fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita de los titulares de los derechos.

Introducción

Las empresas tienen como objetivo el **maximizar la creación de valor** para todos los **Stakeholders** de la misma, a saber: **accionistas, empleados, proveedores, clientes**, es decir que cada una de nuestras compañías cada día **tenga más Valor**.

Una visión es una expresión concentrada sobre el estado al que se aspira en la empresa, sobre la finalidad, los objetivos superiores, así como los principios de la empresa y del *Top Management* de dirección.

La visión da lugar a la imagen de futuro del Top Management sobre el desarrollo futuro y ambicionado para la empresa que dirigen.

La visión puede considerarse como **objeto de la política de empresa**. También influye de forma importante sobre la planificación estratégica y operativa, sobre todo, determinando la **selección de estrategias, estructuras y sistemas de dirección**.

La visión tiene una:

- Función activadora de impulso
- Función de orientación y de ordenación
- Función de integración
- Función que fomenta el éxito

Por todo esto la implementación de un **Cuadro de Mando** es esencial y representa un conjunto de información sistematizada dentro de la empresa, que tiene que ser oportuna y relevante, que se pone al servicio del *Top Management* como apoyo para la toma de decisiones.

El Cuadro de Mando que iremos diseñando, como herramienta de predicción realiza un control del negocio a través de las áreas y unidades seleccionadas dentro de la empresa, complementado con los indicadores financieros de la actuación pasada, con medidas de los drivers inductores de actuación hacia el futuro, es necesario analizar tanto el interior como el exterior que rodea a la empresa, desarrollando políticas que **optimicen el posicionamiento de la empresa** ante los accionistas, clientes, proveedores, competidores y empleados.

Veremos y comentaremos:

- Análisis estratégico, mercado y competencias
- Entorno global. Matriz DAFO, cadena de valor de PORTER.
- Análisis patrimonial
- Análisis económico y financiero

- Equilibrio y solvencia: el fondo de maniobra
- Análisis de rentabilidades y del *cash flow*

Objetivos

En esta unidad podrás:

- **Comprender la importancia de la función financiera** integrada y global dentro de la organización de nuestra compañía.
- **Entender la información que aportan los indicadores y ratios de control económico y financiero diseñados** e implementados para su comparación con los objetivos planificados en la planificación estratégica, con el fin de **llevar a cabo**:
- **Análisis estratégico**, o posicionamiento competitivo de la empresa en su mercado.
- **Análisis patrimonial**, para determinar el equilibrio financiero necesario para la estabilidad del ciclo de explotación de la empresa.
- **Análisis de los resultados**, o condición necesaria y suficiente de supervivencia, tanto en términos absolutos (generación de riqueza o beneficio), como relativos (rentabilidad económica y financiera).

Responder a preguntas tales como:

- ¿Por qué la evolución de la empresa ha sido precisamente esa evolución y no otra?
- ¿Ha sido una evolución equilibrada o no?
- ¿Qué decisiones deben tomarse para llegar a una situación más estable?
- ¿Qué decisiones deben tomarse para alcanzar los objetivos de la empresa?
- ¿Qué decisiones deben tomarse para incrementar el beneficio de la empresa?
- ¿Con que medidas podemos incrementar la rentabilidad económica y financiera, sin poner en riesgo la solvencia?
- ¿Qué decisiones deben tomarse para la viabilidad a largo plazo de la empresa?

1. La planificación y el control de gestión

La planificación estratégica

En una situación como la actual, nos encontramos ante un escenario complicado por una serie de factores como la caída de las ventas, la reducción de márgenes, el exceso de costes fijos, la incertidumbre en los mercados, los desajustes en la política de precios, el incremento de la competencia, la globalización de los mercados y la perdurable crisis financiera sistémica. Y esta situación se agrava cuando, además, la empresa se encuentra en un momento de inestabilidad financiera, derivada entre otras causas del crecimiento de la morosidad (de nada ha servido la Ley de Prevención de la Morosidad) y la modificación de las políticas de crédito de las entidades financieras. Esto implica variaciones tanto en la operatoria como en el análisis de las garantías y/o de la solvencia empresarial, crecimiento del volumen de stocks, endurecimiento de la financiación por parte de los proveedores, y del mercado en general.

La planificación estratégica es un proceso sistemático y organizado. En la planificación buscamos proyectar el futuro deseado por la empresa e identificar los medios efectivos para conseguirlo.

La planificación es una función básica del *Top Management* de las empresas. Sería difícil dirigir una empresa sin saber dónde se quiere ir, cómo se quiere llegar, cuándo y qué se tiene que hacer en cada momento.

La planificación es un proceso continuo, que requiere de toda la organización y al mismo tiempo necesita conocer si se vienen cumpliendo los objetivos que se tenían planificados y en su caso porqué no.

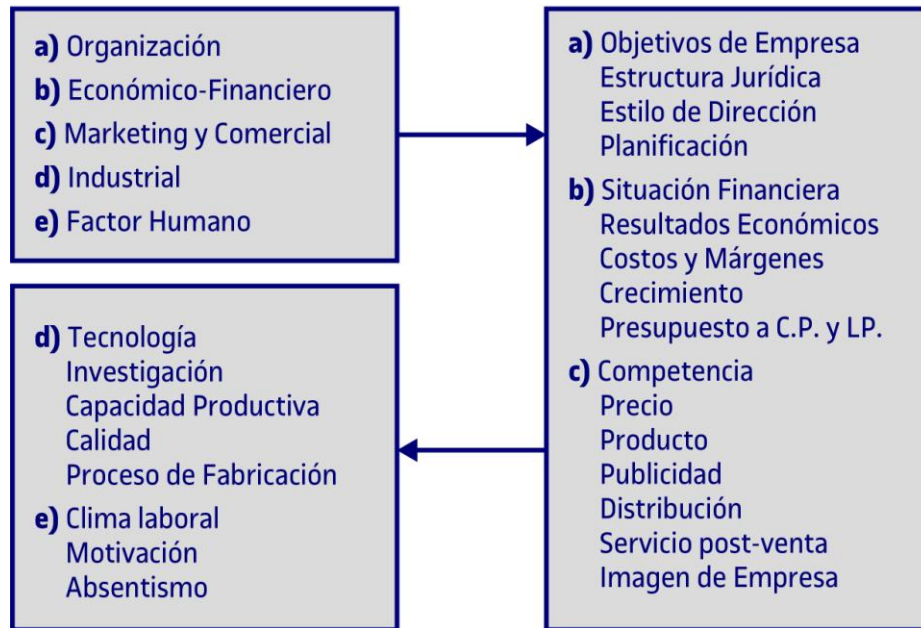
1.1. Planificación a largo y planificación a corto

La gestión del día a día actúa en detrimento de la gestión empresarial, tenemos que buscar el correspondiente tiempo y momento para pensar en **la estrategia empresarial a largo plazo** y no basarnos en la improvisación de los acontecimientos que surgen diariamente para la toma de decisiones.

Hoy en día sigue siendo una asignatura pendiente por parte de la mayoría de Pymes.

PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA

Áreas que debe contemplar



Áreas que abarca la planificación estratégica

Existen tres tipos de gestión empresarial:

La dirección basada en los acontecimientos	Donde la improvisación es el driver de actuación por parte del empresario y/o directivo. Se actúa cuando se produce un acontecimiento determinado, haciendo frente al mismo de la forma mejor posible.
La dirección por previsiones	Gestión empresarial pasiva, las previsiones son suposiciones de lo que puede pasar en el futuro próximo, corto, medio y largo plazo, sin aplicar una gestión proactiva.
La dirección por objetivos	Usando herramientas de planificación en la gestión empresarial. Se definen unos objetivos a alcanzar, basados en previsiones razonables, pero con una actitud activa más que pasiva.

Diferentes tipos de presupuestos

El plan estratégico tiene un horizonte de largo plazo de hasta 5 años, y está asociado a la visión y misión de la empresa, debe **recoger los objetivos fijados en la planificación estratégica y como llegar a conseguirlos y con qué medios.**

La elaboración de la planificación a largo plazo ha de permitir la creación de una matriz de variables económicas fundamentales que afectarán en el plan de negocio de la empresa en su futuro próximo, recogiendo el impacto de los resultados del plan sobre el balance, la cuenta de resultados y los ratios económicos, financiero, técnicos, cuadro de mando de gestión relativos a todos los años proyectados en el plan.

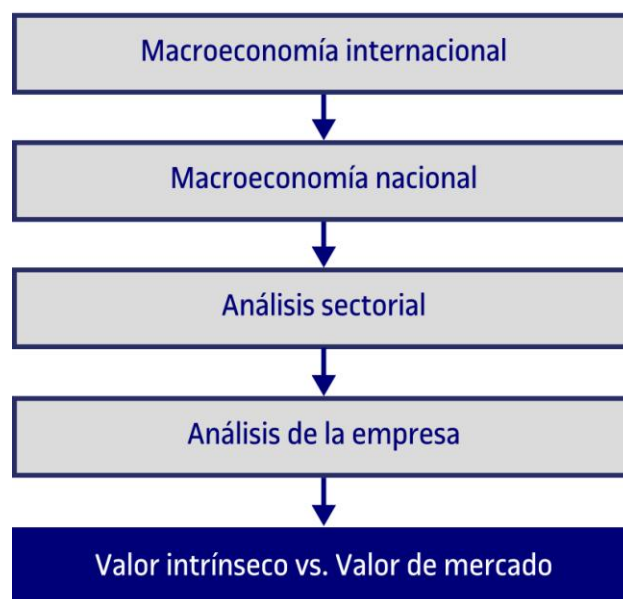
El proceso de la elaboración del presupuesto debe tener la capacidad de implicar a toda la organización para el logro del mismo y los objetivos en él cuantificados.

El proceso de la creación del presupuesto exige del análisis de todas las actividades dentro de la empresa, y por tanto de todos los conceptos que afectan a la cuenta de resultados, es decir: ingresos y gastos, adicionalmente presenta las siguientes ventajas:

- Permite una **mejor distribución de los recursos planificados** para la obtención de las metas u objetivos.
- Permite la elaboración de mucha información dentro de la empresa, **compartir información es la base para una estrategia ganadora**.
- Se **incrementa el nivel de motivación y comunicación** entre los diferentes Departamentos y/o Áreas de la empresa.
- Por último tiene que ser un **documento vivo**, ya que tendremos que ir **ajustándolo en función del análisis y control del Presupuesto con la realidad**.

El presupuesto es el documento generado **con el horizonte de corto plazo a 1 año**, que recoge la valoración económica de los diferentes programas que subyacen **“top down” del plan estratégico**, combinando los recursos de que dispone la empresa para alcanzar las metas u objetivos proyectados.

Análisis Top-Down

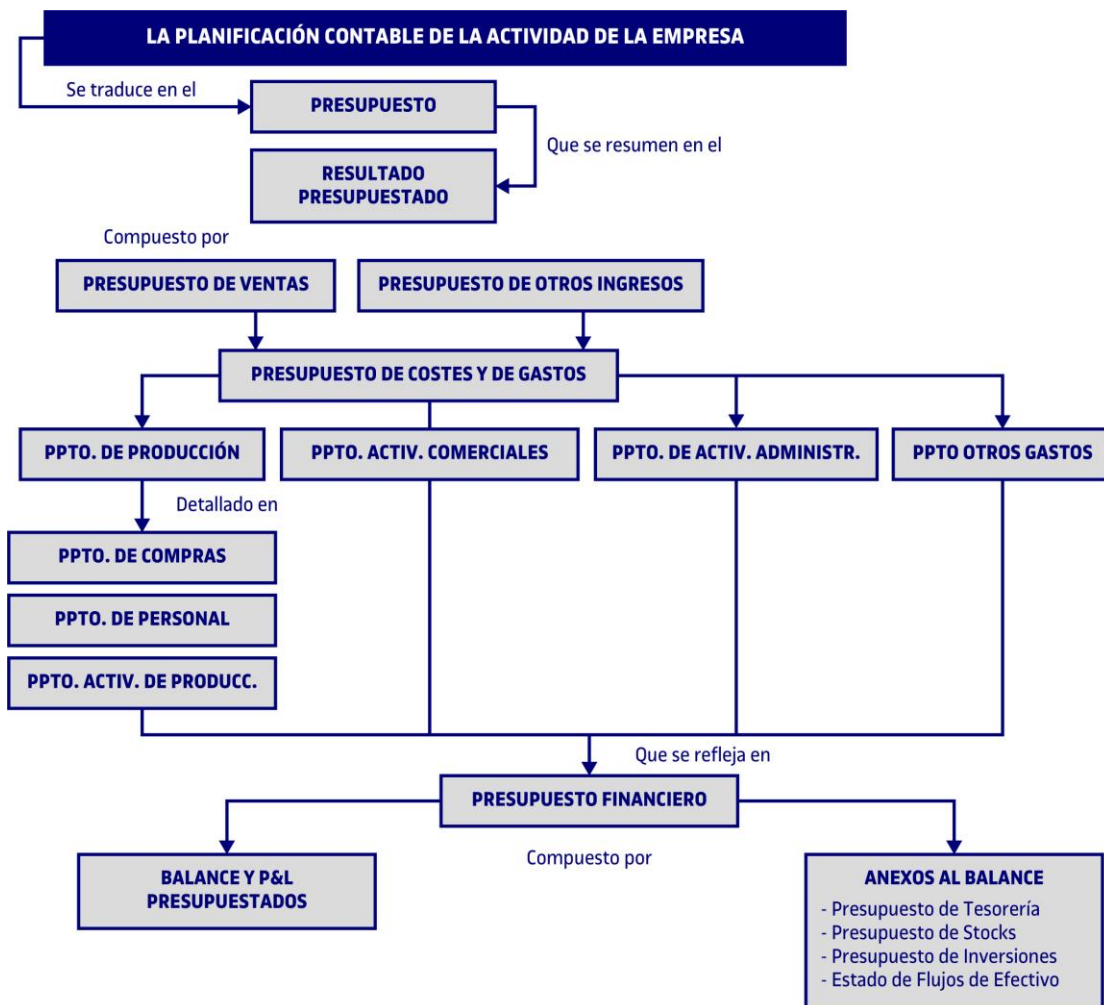


Análisis Top-Down

Tipos de presupuestos

Podemos distinguir tres tipos de presupuestos:

- **Presupuesto de Operaciones**, que recoge las actividades de explotación de la empresa, ventas, producción, aprovisionamientos, stocks, distribución, administración y servicios corporativos.
- **Presupuesto de Inversiones**, que determina el importe y distribución de las inversiones en Activo Fijo a llevar a cabo en el Presupuesto anual, de acuerdo con lo desarrollado en el Plan Estratégico.
- **Presupuesto Financiero**, que recoge la cuantificación de los dos anteriores que aglutinan la actividad económica de la empresa, y permitir realizar las proyecciones financieras al objeto de poder analizar y negociar por anticipado las necesidades o excedentes de financiación que el Presupuesto Económico aporta en función de la estacionalidad mensual y de las condiciones del Período de Maduración de las operaciones y de las inversiones.



Proceso de la planificación a c.p. y generación del presupuesto anual

2. Análisis económico-financiero: herramientas de planificación y predicción

Tipos de análisis

Entre los análisis para **realizar y predecir un diagnóstico económico-financiero**, hay tres que destacan por su relevancia: **el análisis estratégico, el análisis patrimonial y el análisis de resultados**. Los tres son fundamentales en el proceso de toma de decisiones llevado a cabo por los directivos y gestores de empresa en general en el marco de sus diferentes áreas de responsabilidad.

Vamos a centrarnos y a desarrollar la aplicación del diagnóstico económico-financiero al proceso de toma de decisiones llevado a cabo por los directivos y gestores de empresa en general en el marco de sus diferentes áreas de responsabilidad. Se aborda desde **tres perspectivas**:

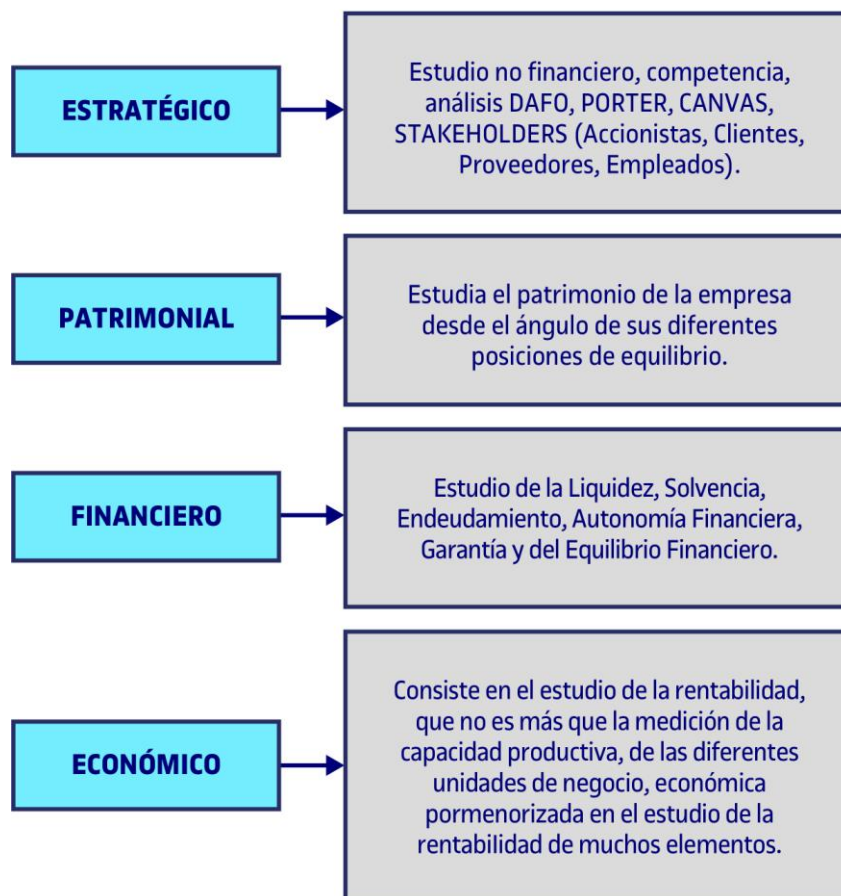
Análisis estratégico	O posicionamiento competitivo de la empresa en su mercado.
Análisis patrimonial	Para determinar el equilibrio financiero necesario para la estabilidad del ciclo de explotación de la empresa.
Análisis de rentabilidades	O condición necesaria y suficiente de supervivencia, tanto en términos absolutos (generación de riqueza o beneficio), como relativos (rentabilidad económica y financiera).

Una empresa es una entidad que, al igual que cualquier ser vivo, nace, crece, se desarrolla y se transmite, sin embargo con cierta frecuencia, si se desarrolla mal, muere.

Es muy aconsejable **realizar análisis periódicos y recurrentes para descubrir señales de alarma predictivas que puedan poner en peligro su propia supervivencia**. Tales diagnósticos sirven igualmente para **detectar las fortalezas y los drivers creadores de valor para identificarlos y potenciarlos** en aras de un crecimiento estable y sostenido en el largo plazo.

A continuación vamos a **concentrarnos** en aquellos elementos y herramientas del **análisis económico-financiero que proporciona al *Top Management* de la empresa información predictiva relevante para la toma de decisiones**.

Planificación, Estrategia y Previsiones



Análisis económico-financiero - planificación - estrategia - previsiones

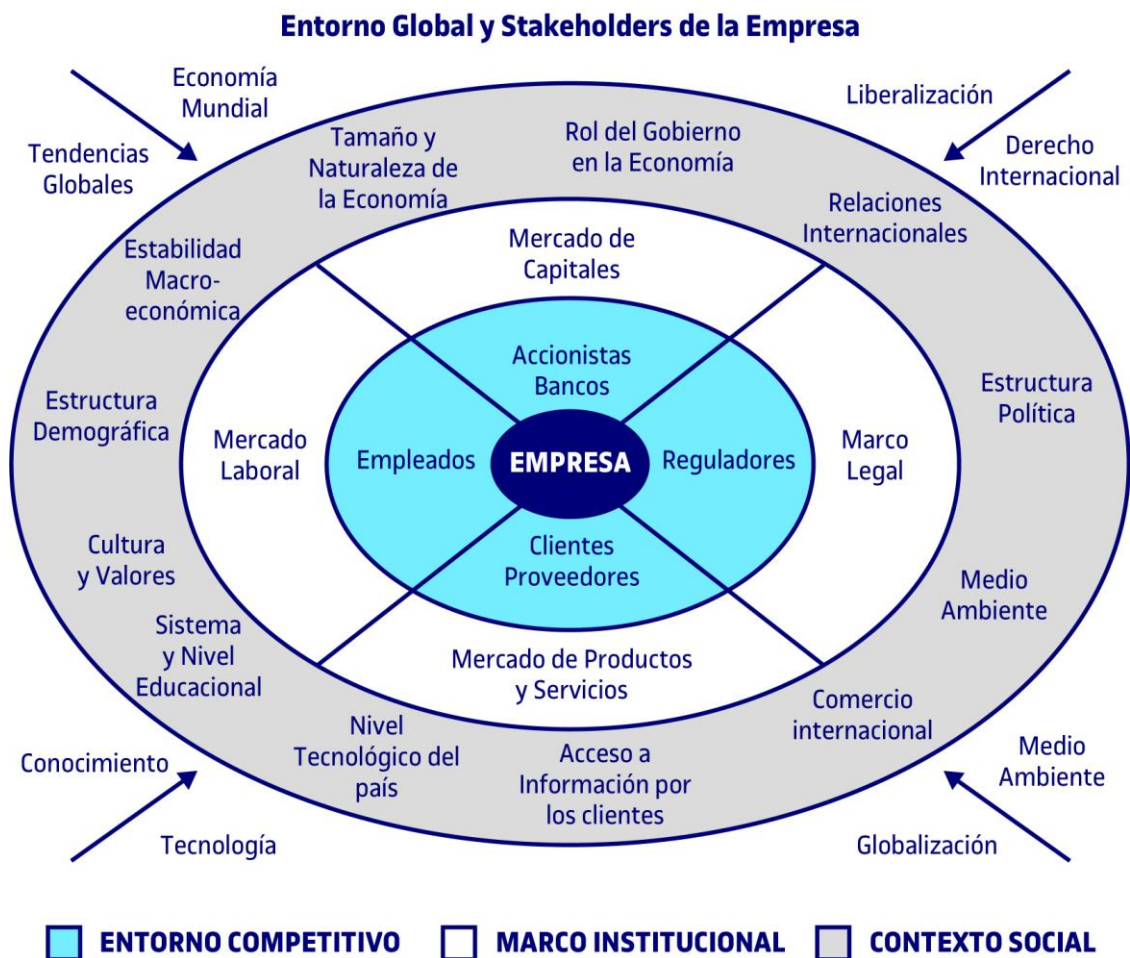
2.1. Análisis estratégico: mercado y competencia

Una empresa vive en continua interacción con su entorno, entendiéndose por tal a los consumidores a los que sirve, los productos/servicios ofertados y las empresas competidoras. Es por ello por lo que un buen diagnóstico debe partir y tener en cuenta, en primer lugar, ese ámbito de fuerzas con las que la empresa ineludiblemente se relaciona y compete, es decir, todo lo que tiene que ver con su posicionamiento y análisis estratégico.

Para ello, es preciso **conocer la actividad principal que desempeña la empresa**, o dicho en otras palabras:

- ¿a qué se dedica?
- ¿qué productos y servicios vende y en qué mercado?
- ¿quiénes son sus clientes y proveedores?

- ¿cómo distribuye sus productos y servicios?
- ¿cómo compra?
- ¿características del sector y de sus competidores?
- ¿ventajas competitivas?
- ¿qué estructura organizativa tiene?
- ¿a quién pertenece la empresa?



Entorno global y *stakeholders* de la empresa

A modo de resumen, dada la amplitud que requiere todo análisis estratégico, **nos vamos a centrar en tres modelos de análisis estratégico** que vienen siendo muy utilizados, a saber:

- Matriz DAFO, FODA o SWOT.
- Modelo de Negocio de CANVAS.
- Cadena de Valor de PORTER.

Matriz DAFO

La matriz DAFO, FODA o SWOT es, probablemente, la herramienta de análisis estratégico más utilizada para conocer la situación real en la que se encuentra una empresa. Consiste en un estudio de la situación competitiva en la que se halla en su mercado (análisis externo), y de sus características internas (análisis interno), con objeto de poder determinar sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

La situación interna se desglosa en dos factores controlables: FORTALEZAS y DEBILIDADES, y la externa en dos elementos no controlables: OPORTUNIDADES y AMENAZAS.

EJEMPLO DAFO (perspectiva del marketing):

Debilidades		Fortalezas	
1	Marca nueva en el mercado	1	Precio-calidad inmejorable
2	Capacidad financiera limitada	2	Experiencia
3	Falta rodaje organización	3	Producto innovador
4	Red comercial sin experiencia	4	Equipo competente y motivado
5		5	Calidad servicio cliente

Amenazas		Oportunidades	
1	Hábitos de mercado arraigados	1	Demanda creciente muy sólida
2	Facilidad de copia e inseguridad jurídica	2	Sin competidores significativos
3	Inestabilidad económica	3	Mercado aspiracional
4		4	Dos años sin reacción posible
5		5	Demanda institucional

D.A.F.O. - F.O.D.A. - S.W.O.T.

Es un método de análisis que se atribuye a Albert Humphrey, profesor en la Universidad de Stanford en los años 1960 - 1970. Se usa para el **Análisis Estratégico** y desde muchas perspectivas, especialmente de **Marketing**.

D.A.F.O. o F.O.D.A. Según los gustos y orden que se dese...

En Europa se usa más DAFO, en Latinoamérica FODA, lo mejor es seguir la costumbre aunque parecería más lógico comenzar por las Fortalezas (FODA) que por las Debilidades (DAFO), como hacen (más o menos) en USA: SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*).

Las Fortalezas y las Debilidades son de origen interno

Las **Fortalezas** son los puntos fuertes de la organización o del proyecto, estos puntos fuertes nos pueden proporcionar ventajas competitivas.

Ejemplos de fortalezas: Buen ambiente laboral. Proactividad en la gestión. Conocimiento del mercado. Grandes recursos financieros. Buena calidad del producto final. Posibilidades de acceder a

créditos. Equipamiento de última generación. Experiencia de los recursos humanos. Recursos humanos motivados. Procesos técnicos y administrativos de calidad. Características especiales del producto que se oferta. Cualidades del servicio. Etc.

Las **Debilidades** son los puntos débiles de la organización o del proyecto y uno de los elementos de riesgo del negocio (si no se combaten)

Ejemplos de debilidades: Salarios bajos o inadecuados. Equipamiento antiguo o inadecuado. Falta de capacitación. Problemas con la calidad. Reactividad en la gestión. Mala situación financiera. Incapacidad para ver errores. Deficientes habilidades gerenciales. Poca capacidad de acceso a créditos. Falta de motivación de los recursos humanos. Producto o servicio sin características diferenciadoras. Etc.

Las Oportunidades y las Amenazas son de origen externo

Las **Oportunidades** son las situaciones del mercado que, potencialmente, favorecen el desarrollo del negocio. Las oportunidades bien aprovechadas son los factores esenciales del éxito y, naturalmente, igual que los puntos fuertes, nos proporcionan ventajas competitivas.

Ejemplos de oportunidades: Regulación favorable. Competencia débil. Mercado mal atendido. Necesidad del producto. Subvenciones o ayudas. Inexistencia de competencia. Tendencias favorables en el mercado. Fuerte poder adquisitivo del target objetivo. Crecimiento del mercado. Etc.

Las **Amenazas** son los factores del mercado o el entorno que, potencialmente, pueden crear problemas al desarrollo del negocio o empresa.

Ejemplos de amenazas: Inestabilidad política o social. Regulación desfavorable. Cambios en la legislación. Competencia muy agresiva. Inflación. Contracción de la demanda. Tendencias desfavorables en el mercado. Competencia muy consolidada. Mercado que requiere ser educado. Costes de operación. Infraestructuras insuficientes.

Establecimiento de objetivos

Una vez **realizado el análisis de entorno, pasamos a establecer los objetivos o metas** que la empresa desea alcanzar de acuerdo a los recursos de que dispone, y de acuerdo al entorno externo que se ha analizado.

Los objetivos son los resultados que una empresa pretende alcanzar, ayuda a enfocar los esfuerzos, sirve de guía para las estrategias, así como para la asignación de recursos, y es base para la realización de las actividades o tareas; ayuda a la evaluación de los resultados.

Los objetivos deben ser medibles, claros, alcanzables, realistas y coherentes; así también existen objetivos generales y específicos; también pueden clasificarse **de acuerdo al alcance del tiempo:** a largo plazo (**Estratégicos**), medio plazo (**Tácticos**), y a corto plazo (**Operacionales**). Existen métodos para establecer los objetivos.

Benchmarking

El *Benchmarking*, es una de las prácticas de negocios más populares y efectivos, y no se limita a ningún área en espacial ni a un cierto tamaño de empresa. En resumen, esta herramienta consiste en hacer una comparación entre tu negocio y la competencia (tanto directa como indirecta), así como empresas líderes en otras industrias u otros mercados con la intención de descubrir y analizar cuáles son sus estrategias ganadoras y, de ser posible, aplicarlas a nuestras propias empresas.

Etapas a desarrollar:

- Conócete a ti mismo: análisis DAFO, FODA o SWOT
- Conoce a tu competencia: Plan de negocios
- Encuentra sus fortalezas: elección de una empresa de referencia
- Aplícalo a tu empresa.

Modelo de Negocio CANVAS

La metodología, **desarrollada por Alexander Osterwalder**, está consolidándose como una alternativa real para **agregar valor a las ideas de negocio**. El modelo **Canvas** es una herramienta lo suficientemente **sencilla** como para **ser aplicada en cualquier escenario**: pequeñas, medianas y grandes empresas, independientemente de su estrategia de negocio y público objetivo.

Esta herramienta se ha convertido en una opción muy válida para diseñar modelos de Estrategia empresarial, tanto para empresas establecidas como para la puesta en marcha de las start-ups. El modo más efectivo de aprender de esta metodología es desde la propia experiencia, lo que se conoce como **learning by doing** (“aprender haciendo”).

Se trata de **aprender muy rápido sobre el mercado**, en un corto tiempo y con el mínimo coste.

El objetivo es lograr un modelo que busque la agilidad y la reducción del tiempo en el desarrollo de iniciativas empresariales, para finalmente generar productos y servicios que cumplan con las necesidades de los clientes y aporten valor.

Desarrollo de la Planificación Estratégica de la empresa

El cuadro gráfico se compone de **9 bloques** que representan las áreas clave para el **desarrollo de la Planificación Estratégica de la empresa**:

1. **Segmento de Clientes**: Los clientes son la base principal del modelo de negocio. Debemos saber perfectamente a qué clientes queremos vender nuestra propuesta de valor, cuáles son los segmentos de clientes al que nos dirigimos y qué necesidades tienen.
2. **Propuesta de Valor**: Se diseñarán propuestas de valor basadas en las necesidades detectadas en el cliente. El valor de nuestro producto radica en dar una respuesta a esas necesidades y en cómo le damos soluciones con los productos o servicios de nuestra empresa. Es la razón por la cual el cliente nos compra, lo que nos hace distintos al resto, lo que nos otorga ventaja competitiva.
3. **Relación con el Cliente**: Este bloque es probablemente uno de los pasos más complejos de llevar a cabo. Debemos responder a preguntas como: ¿qué relación mantendremos con nuestros clientes? , ¿Cómo llegamos a ellos? El

diseño de los servicios es fundamental para nuestra imagen de marca y la percepción que los clientes tengan del producto.

4. **Canal de Distribución:** Una cuestión a tener en cuenta es la de cómo entregar la propuesta de valor a nuestro cliente, y a través de qué canales interactuar con ellos.
5. **Fuente de Ingresos:** EL reto aquí es encontrar una estructura de ingresos sólida, que amortice nuestra propuesta de valor. Diseñar la estrategia de ingresos es mucho más complicado de lo que parece. No siempre conviene optar por la venta directa, también existen otras vías más ágiles e innovadoras para recibir esos ingresos.
6. **Actividades Clave:** Para poder llevar a cabo nuestro modelo de negocio será necesario planificar unas actividades estratégicas clave para entregar a nuestro cliente la propuesta de valor con éxito.
7. **Recursos Clave:** En la ejecución de esas actividades, se utilizarán unos recursos específicos, ya sean materiales, humanos o financieros que se planificarán de acuerdo a unos objetivos a corto o largo plazo.
8. **Socios Clave:** Para ejecutar nuestro modelo de negocio y alcanzar el éxito necesitamos recurrir a aliados o socios que potencien nuestra propuesta de valor, dándonos mayor solidez y reforzando la eficacia de nuestro modelo de negocio.
9. **Estructura de Costes:** Una vez definidas las actividades y planificados los recursos necesarios, llega el momento de fijar una estructura de costes de la empresa, calculando los costes de inversión y la rentabilidad de nuestra propuesta, siempre tratando de aprovechar al máximo los beneficios, en el menor tiempo posible, y con unos costes mínimos. La fórmula radica en el máximo valor a los clientes al mínimo coste.

Cadena de Valor de Porter

La cadena de valor fue propuesta por Michael Porter en 1987, es considerada como uno de los instrumentos más preciados para el análisis interno de la empresa. En sus planteamientos considera que todas aquellas actividades que incrementan la utilidad del producto o servicio que va a recibir el cliente, generan valor.



El objetivo básico de la cadena es identificar, en cada organización, aquellas **actividades que proporcionan más valor**. En la cadena de valor se distinguen dos tipos de actividades:

- **Actividades primarias:** Relacionadas con la creación física del producto, su venta y los servicios posteriores a la misma.
- **Actividades de apoyo o soporte:** Actividades que facilitan el desarrollo de las primarias.

De las diferentes actividades **se extraerán las ventajas competitivas** bien sean: **en costes o en diferenciación**.

<p>La ventaja en costes</p>	<p>La ventaja en costes significa que la empresa es capaz de operar con los costes más bajos del sector. Se trata de la capacidad para gestionar todas sus actividades de manera que los costes de elaborar y vender cada unidad de producto sean más reducidos que los de la competencia. Aunque el producto o servicio no sea mejor, ni cuente con ningún atributo especial, existirán consumidores cuyo principal factor por el que decide sus compras sea el precio. La obtención de este tipo de ventajas supone orientar todos sus recursos y capacidades hacia la reducción de costes, manteniendo unos niveles mínimos de calidad del producto o servicio. La ventaja en coste no consiste en ofrecer un mal producto, sino un producto aceptable a bajo precio.</p>
<p>Ventaja en diferenciación</p>	<p>La ventaja en diferenciación significa que la empresa posee una propiedad diferencial, algo que las demás no tienen y que le permite poner un precio de venta superior al de otras compañías. Se trata de incorporar algún atributo específico a los productos o servicios que ofrece la empresa, de manera que se genere una especie de monopolio parcial, referido exclusivamente a ese atributo. Por ejemplo: sólo una televisión puede ofrecer determinados partidos de la liga de fútbol (Canal +, Movistar TV). Así, todo aquel que quiera ver estos canales no tendrá más alternativa que abonarse a la televisión que lo ofrece en exclusiva, de este modo, esta empresa puede cobrar un sobre-precio, ya que habrá clientes que estén dispuestos a pagar algo más por ver estos programas. Este sobre-precio le permite a la empresa alcanzar unos rendimientos superiores. A diferencia de la ventaja en costes, las ventajas en diferenciación pueden perseguirla todas las empresas del sector, ya que hay numerosos atributos que pueden incorporarse a los productos y servicios que una empresa ofrece.</p>

Cadena de valor de Porter: ¿Qué es y para qué sirve?

La cadena de valor empresarial es un modelo teórico que permite definir las actividades de una organización empresarial que generan valor al cliente final, fue popularizado por Michael Porter en los años ochenta.

De dicho análisis de actividades, deberá derivarse una actuación estratégica dirigida a: *“Maximizar la creación de valor mientras se minimizan los costes”* (Michael Porter).

¿Para qué sirve?

Esta herramienta de **análisis estratégico** permite identificar claramente cuáles son las **diferentes actividades** que se desarrollan en la empresa distinguiendo aquellas que tienen una **vinculación directa con la generación de valor para el producto**, y el resto de actividades.

Identificadas y definidas todas las actividades, lo siguiente es decidir **cuáles suponen una ventaja competitiva para la empresa respecto a sus competidores**. Estas actividades que aportan ventajas competitivas son las que **fortalecen y hacen más rentable la empresa**, por tanto, son las que deben **potenciarse al máximo** y ser la esencia misma de la organización, son las que realmente importan y **deben mantenerse bajo control**. **Todas las demás tareas deben reducir su coste lo máximo posible** (naturalmente siempre que ello no afecte a la calidad esencial del producto). En la mayoría de ocasiones lo más recomendable es externalizar o subcontratar dichas actividades.



Cadena de valor de Porter

3. Análisis patrimonial: equilibrio financiero y solvencia

Balance de situación de la empresa

Si el análisis estratégico es necesario para enmarcar las condiciones del mercado en el que la empresa desarrolla su actividad, el análisis patrimonial y, más en concreto, su equilibrio financiero, se convierte en una condición necesaria, aunque no suficiente, de supervivencia. Ahora bien, dado que el balance representa la situación patrimonial de la empresa en cada momento, será en este estado económico-financiero en el que podremos encontrar la información necesaria para llevar a cabo tal diagnóstico.

El balance de situación de la empresa es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa:

ACTIVO	PASIVO Y PATRIMONIO NETO
Bienes (lo que la empresa tiene) + Derecho (lo que a la empresa le deben)	Deudas (lo que la empresa debe) + Capital (aportaciones de los accionistas)
¿En qué ha invertido la empresa?	¿De dónde ha obtenido la financiación?

Balance de situación de la empresa

Una empresa se encuentra en equilibrio financiero cuando los RECURSOS PERMANENTES (FP = fondos propios + PNC= pasivo no corriente) financian el ACTIVO NO CORRIENTE (ANC = activo no corriente + NOF = necesidad operativa de fondos del Circulante Operativo). Ello es lógico ya que, en caso contrario, una parte de los activos permanentes estaría siendo financiada con recursos financieros a corto plazo, lo que podría eventualmente llevar a la empresa a un incumplimiento de sus compromisos de pago, toda vez que la velocidad de la exigibilidad de las deudas a corto plazo sería mayor que la de generación de fondos del activo no corriente.

ACTIVO CORRIENTE (AC) > PASIVO CORRIENTE (PC)

Existencias
Cuentas de clientes
Banco
Caja
Etc.

Acreedores a corto plazo
Proveedores
Hacienda y Seg. Soc.
Etc.

Parte del AC = activo corriente debe de estar financiado con los RP = recursos permanentes.

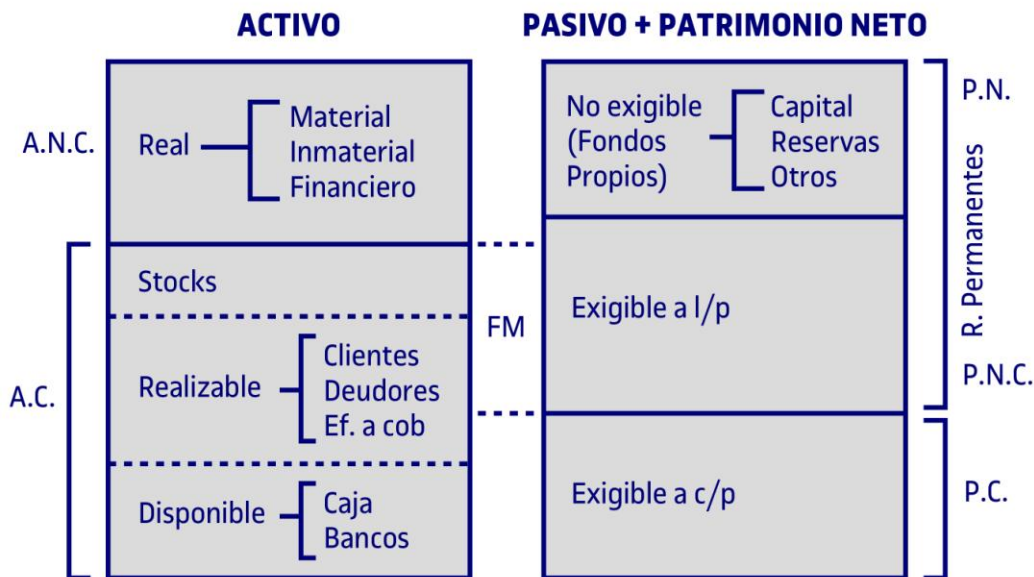
ACTIVO NO CORRIENTE (ANC) < RECURSOS PERMANENTES (RP)

Activo Inmovilizado

Recursos propios + Deuda a Largo Plazo

- Las inversiones del activo no corriente deben estar financiadas con recursos permanentes.
- La relación entre Deuda a L.P. y los recursos propios deben mantener una proporción conveniente, ya que un elevado endeudamiento implicaría altos costes financieros y riesgos de solvencia crediticia "Rating".

Equilibrio Financiero

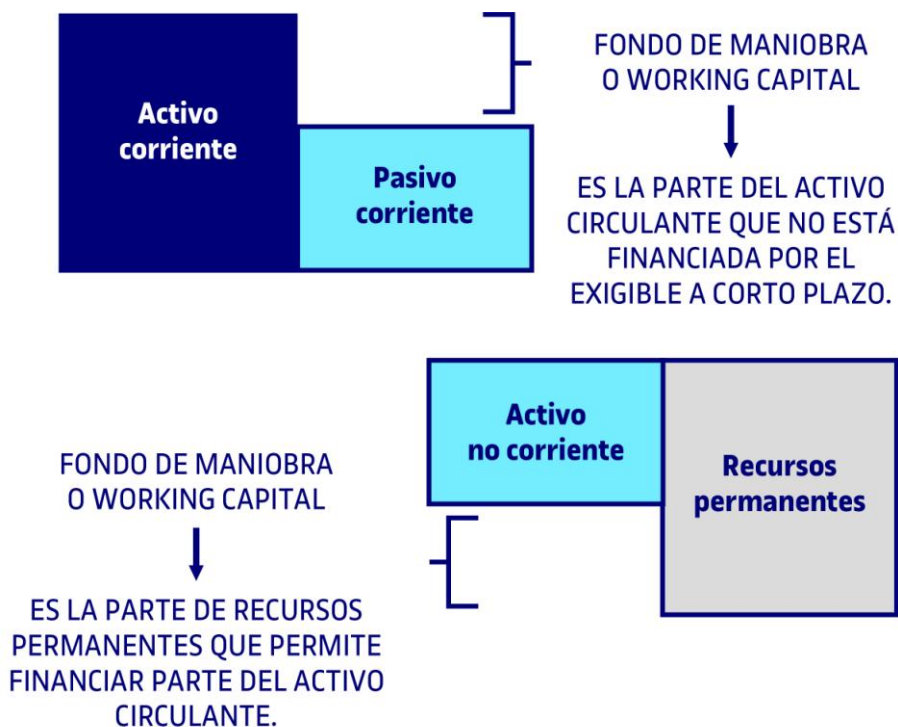


FM = Fondo de Maniobra (+). $FM = (AC-PC)$ o $(RP-ANC)$.

Balance de situación - equilibrio financiero de la empresa

Fondo de Maniobra

Dado que el fondo de maniobra (FM) es el excedente de los recursos permanentes (RP) sobre el activo no corriente (ANC), podemos establecer su cálculo viendo el siguiente gráfico:



Fondo de maniobra o *working capital* - Equilibrio financiero de la empresa

A continuación vamos a ver **las situaciones de equilibrio y desequilibrio financiero** que pueden diagnosticarse en una empresa **en base al análisis del FM = fondo de maniobra o WC = working capital.**

Situación de máxima estabilidad financiera	ACTIVO (A) = PATRIMONIO NETO (PN), SIENDO PASIVO (P) = 0
Situación financiera normal	AC > PC, y por tanto el FM > 0 La proporción que debe mantener activo y pasivo corriente depende de la estructura y actividad de la empresa. En algunos sectores un FM negativo es habitual y no representa problemas (ej.: grandes superficies como Mercadona, Dia, Caprabo).
Situación financiera de posible inestabilidad	AC < PC, y por tanto el FM < 0 El pasivo corriente está financiando el activo no corriente, provocando el desequilibrio financiero.
Situación financiera de quiebra	PN < 0, ó P > A Los resultados negativos han descapitalizado a la empresa, la empresa se puede recuperar con nuevos beneficios o aportación de capital.

Situación de equilibrio de la empresa

La comparación de masas patrimoniales del Balance busca verificar si la situación patrimonial de la empresa está en equilibrio. Podemos encontrarnos con las siguientes situaciones:

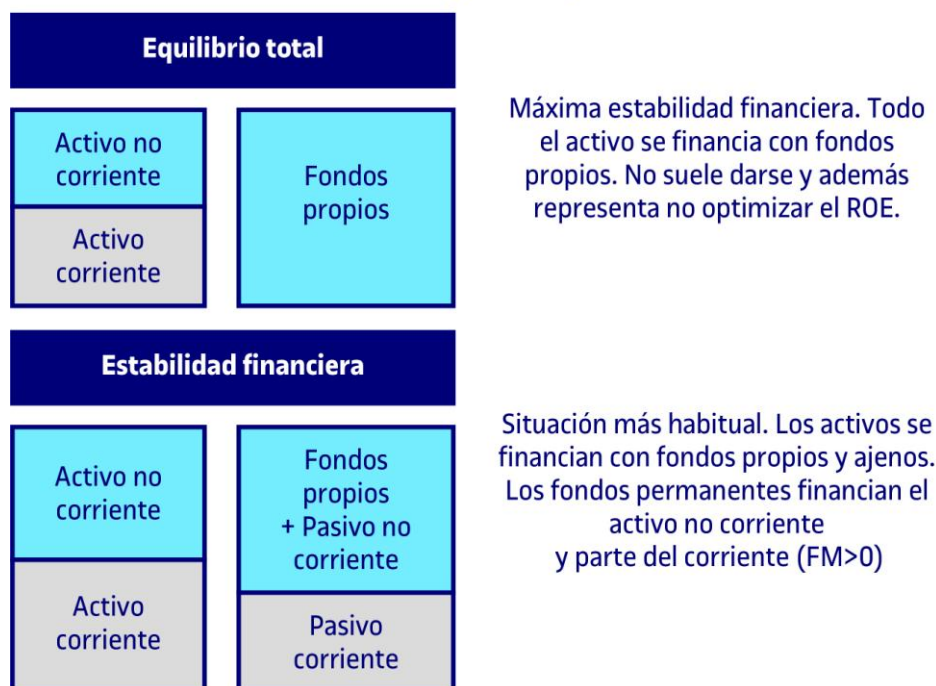
Equilibrio ($FM = AC = PC$, o lo que es lo mismo $FM=0$, ya que $AC - PC = 0$)

Como vemos el activo no corriente se financia con fuentes ajenas y propias a largo plazo, así como el circulante con pasivo corriente. **Es una situación de perfecto equilibrio.**

Es conveniente puntualizar que **si el $PC =$ pasivo corriente venciera antes que el $AC =$ activo corriente entonces tendríamos una situación de suspensión de pagos aunque el activo corriente fuera de igual cuantía que el pasivo corriente.**

Situación favorable con fondo de maniobra ($FM= AC - PC$) sea $>$ que 0, es decir FM positivo.

Situaciones de equilibrio patrimonial



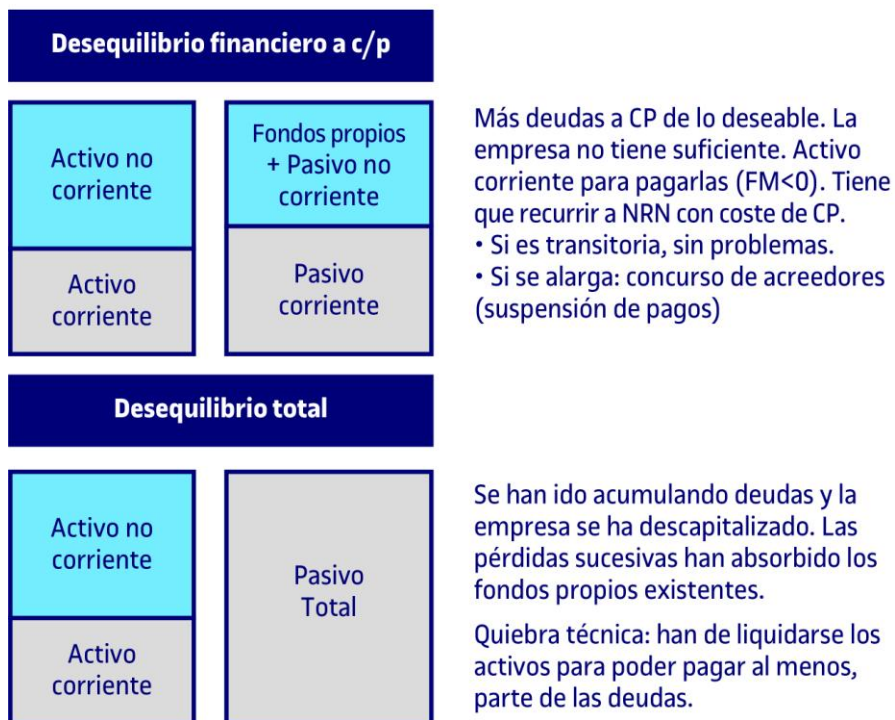
Este caso es igual que el anterior pero la diferencia está en que el AC es mayor que el PC. Es decir, las deudas a corto plazo se financian con activos operativos que vencen a corto plazo y además estos financian una parte del pasivo fijo, que tampoco interesa sea muy grande. **Esta situación no es problemática para la empresa pues puede pagar sus deudas al vencer sus activos a corto plazo antes que el pasivo a largo plazo y tener activos a corto plazo suficientes para pagar sus deudas a corto plazo.** Siempre suponiendo que el activo operativo a corto plazo tenga una rotación mayor que el pasivo a corto plazo.

Situación de desequilibrio a corto plazo ($FM= AC - PC$) sea $<$ que 0, es decir FM negativo.

En este caso el PC = pasivo corriente es mayor que el AC = activo corriente y eso supone en principio que **al ser las deudas a corto plazo mayor que los activos operativos a corto plazo, la empresa, para evitar tensiones de Liquidez en los pagos tiene que vender parte de sus activos fijos para poder obtener liquidez** y así pagar las deudas vencidas. Si este fenómeno se da en una cuantía importante lo que sucederá es que la empresa se descapitalice. La empresa al vender sus activos no corrientes pierde aquellos medios de producción que le permiten efectuar la explotación de la empresa.

El hecho de encontrarnos con un $PC > AC$ no debe hacernos pensar que podamos estar ante una situación de problemas de tesorería. Puede suceder que el activo corriente tenga una rotación más rápida que la del pasivo corriente. En ese caso no habría problema. Otra explicación puede ser el sector en el que opere la empresa. Las empresas de servicios o las grandes superficies no suelen tener activos corrientes muy grandes pues una vez se efectúa el servicio se produce el cobro (por anticipado, o al contado) y tampoco tienen stocks elevados. En ese caso un fondo de maniobra negativo no implica una mala situación financiera preocupante.

Situaciones de equilibrio patrimonial



Finalmente, conviene resaltar que el **equilibrio financiero está relacionado con el nivel de solvencia** que ofrece la empresa al mercado en el que desarrolla sus actividades.

Cualquier **desequilibrio financiero, es una alarma ante futuros problemas de liquidez**, que complementaremos con un análisis de la solvencia y de la rotación del Circulante Operativo.

4. Análisis del beneficio y rentabilidad

Cuenta de pérdidas y ganancias

Que una empresa tenga un **buen posicionamiento estratégico** en el mercado y esté **patrimonialmente equilibrada** es un medio para lograr el **cumplimiento de su objetivo último**, que es **crear valor añadido para sus accionistas** mediante la generación de **resultados positivos (beneficios) con su actividad**. Pues bien, **si para el análisis patrimonial nos ayudamos del balance**, para el **análisis del beneficio nos basaremos en la cuenta de pérdidas y ganancias** que enfocaremos, sin embargo, desde una óptica más económica que contable.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

+ Ventas netas
- Gastos proporcionales de fabricación
- Gastos proporcionales de comercialización
= Margen bruto o Gross Margin
- Gastos de estructura
- Otros ingresos y gastos
= Resultado de Explotación o EBITDA
- Amortizaciones
= Beneficio ordinario antes de intereses e impuestos "B.A.I.T."
± Gastos e ingresos financieros
= Beneficio ordinario antes de impuestos "B.A.T."
± Resultados extraordinarios
= Beneficio antes de impuestos
- Impuesto de sociedades
= Beneficio neto "B.N."

Cuenta de pérdidas y ganancias

El desglose de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa (según el cuadro anterior) aporta información relevante para la toma de decisiones, especialmente **los indicadores de margen bruto, EBITDA y CASH FLOW**, que comentamos a continuación:

Margen bruto o gross margin	Indica el margen con el que los productos y servicios que vendemos pueden contribuir, por una parte, a cubrir la estructura productiva de la empresa, y a la retribución de nuestros accionistas y bancos. Su evolución positiva o negativa desencadenará decisiones de reducción/incremento, o cambios porcentuales en la estructura de reparto, exceptuando los gastos financieros que, una vez negociados, son fijos.
EBITDA	Beneficio antes de Intereses de Impuestos de Depreciaciones y Amortizaciones o Resultado de Explotación. Este indicador está cada vez más presente en las presentaciones de resultados de las empresas. Ello es debido a que representa la capacidad de generación de dinero a través de la actividad económica o core business . Vendría a ser equivalente, de algún modo, al <i>cash flow</i> de explotación, lo que evita tanto el impacto de los gastos no monetarios (amortizaciones y deterioro de valor), como del impacto de la estructura financiera, ya que es evidente que la rentabilidad de la empresa no es mejor ni peor dependiendo de quién haya aportado los fondos necesarios para su constitución y funcionamiento.
Cash Flow	La contabilidad financiera de las empresas nos presenta un primer concepto de <i>Cash Flow</i> , definido como sigue: $Cash Flow = Beneficio Neto + Amortizaciones$

Flujos de Caja (*Cash Flow*)

Dentro de la misma empresa, la Tesorería que recoge los flujos de cobros y pagos por las operaciones de Inversión y Circulante, quiere explicar los movimientos monetarios que afectan a su situación de Liquidez o Financiación explicando el Origen y Aplicación de Recursos.

Tenemos cuatro conceptos de Cash Flow o Flujos de Caja:

- **Flujo de Caja Operativo “FCO”**: es el Flujo de Caja después de Impuestos, generado por todos los Activos de la compañía, independientemente de cómo estén financiados. Este “FCO” se encuentra disponible para todos los proveedores de Recursos Permanentes, ya sean accionistas “capital” o bancos prestamistas “deuda con coste explícito”.
- **Flujo de Caja Financiero “FCF”**: es la suma de los pagos netos de la empresa a sus financiadores, es decir, tanto a los Accionistas como a los Prestamistas terceros. El valor del “FCF” debe coincidir con el “FCO”, ya que los fondos generados por las operaciones “FCO” se reparten entre los financiadores. El “FCF” a su vez según el destino del mismo se subdivide en:
 - **Flujo de Caja para el Accionista “FCA”**: consiste en el flujo de fondos disponible para remunerar a los Accionistas propietarios de la compañía, una vez se han atendido las necesidades de Inversión y las asociadas a la financiación de la Deuda con coste explícito.
 - **Flujo de Caja para la Deuda “FCD”**: es la corriente de fondos que incluye todos los movimientos de Caja después de impuestos, que están relacionados con contratación y amortización de Deuda con coste explícito.

Ratios de rentabilidad

Del mismo modo que en el análisis patrimonial, los ratios de solvencia aportaban mejor información que el indicador de equilibrio financiero, ahora serán **los ratios de rentabilidad** los que complementarán y **aportarán una mejor información que** el valor monetario del **beneficio** y del *cash flow*.

A continuación vamos a comentar los dos Ratios de Rentabilidades más significativos:

- **Rentabilidad económica (ROA: Return on Assets).**
- **Rentabilidad financiera (ROE: Return on Equity).**

Rentabilidad económica o *Return on Assets* “ROA”:

Indicador que mide la **capacidad** de la empresa de **generar beneficio a través de su actividad económica** (ingresos menos gastos), expresado en porcentaje por unidad monetaria invertida en la misma.


Por otro lado, dado que lo que **se quiere conocer es la rentabilidad económica del negocio, el resultado aplicable deberá ser el BAIT** = Beneficio antes de Intereses e Impuestos (y no el beneficio neto) para evitar así el impacto de la estructura financiera y fiscal de la empresa.

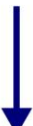
En resumen, **obtendremos la RENTABILIDAD ECONÓMICA** de la empresa como sigue:

$$\text{Rentabilidad económica o ROA} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total neto}}$$

Si ahora multiplicamos y dividimos esta fracción por las Ventas Netas (VN), obtenemos la valiosa información de conocer no sólo “cuánto” beneficio genera una empresa con su inversión, sino también “cómo” lo consigue.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Total activo neto}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas netas}}$$





$$\text{ROA} = \text{Rotación} \times \text{Margen}$$

En efecto, de la formulación anterior se desprende claramente que una empresa obtiene rentabilidad económica de la combinación de dos elementos diferentes:

En efecto, de la formulación anterior se desprende claramente que una empresa obtiene rentabilidad económica de la combinación de dos elementos diferentes:

- Rotación de las ventas sobre los activos totales (ventas generadas por la inversión realizada en el negocio).
- Margen de explotación sobre ventas (beneficio generado por cada unidad vendida).

Este desglose ayuda a comprender bien cómo **“eficiencia”** y **“margen de explotación”** son los dos **motores básicos de generación de la rentabilidad económica**, hasta el punto de que, en tiempos de crisis en los que los márgenes pueden ser ya muy ajustados, queda siempre la opción de mejorar la eficiencia mediante una mejor gestión de los procesos (menos tiempo), o desinvirtiendo activos no productivos o innecesarios (menor inversión).

Rentabilidad financiera o *Return on Equity* “ROE”:

Indicador que mide el beneficio neto (BN) obtenido por los socios (accionistas) expresado en porcentaje por unidad monetaria invertida o aportada por ellos (RP: Recursos Propios).

$$\text{Rentabilidad financiera o ROE} = \frac{\text{Beneficio neto (BN)}}{\text{Recursos propios}}$$

Ahora bien, del mismo modo que procedimos en el caso del ROA, a los efectos de la toma de decisiones es necesario desglosar este ratio en sus elementos constitutivos, lo que nos lleva a entender la inversión realizada por los accionistas como el conjunto de tres actividades: económica, financiera y fiscal.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Total activo neto}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Total activo neto}}{\text{Recursos propios}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}} \times \frac{\text{BN}}{\text{BAT}}$$

$$\text{ROE} = \text{Rotación} \times \text{Margen} \times \text{Apalancamiento} \times \text{Efecto fiscal}$$

El ratio de rentabilidad financiera ROE (*return on equity*) mide el beneficio neto generado por las inversiones realizadas por los Accionistas de la empresa. (ROE = BENEFICIO NETO/ RECURSOS PROPIOS). Es por tanto muy útil para los Accionistas porque les permite evaluar y comparar sus inversiones con otras opciones de inversión.

A efectos de obtener un mayor grado de análisis **podemos descomponer la rentabilidad financiera o ROE** en varios factores, lo que será útil para el *Top Management* de la empresa, porque les permitirá actuar sobre las variables más importantes, o sobre la combinación de las mismas, con el objetivo de obtener la máxima rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Ratios que dependen de la gestión económica u operativa de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> Rotación de activos (Ventas Netas/Total Activo Neto) Margen (BAIT/Ventas Netas). Siendo BAIT = Beneficio antes de Intereses e Impuestos
Ratios de gestión financiera	<ul style="list-style-type: none"> Apalancamiento financiero. (Total Activo Neto /Recursos Propios x BAT/BAIT) <ul style="list-style-type: none"> Siendo BAT = Beneficio antes de Impuestos Siendo BAIT = Beneficio antes de Intereses e Impuestos Efecto fiscal (BN/BAT) <ul style="list-style-type: none"> Siendo BN = Beneficio Neto después de Impuestos Siendo BAT = Beneficio antes de Impuestos

Análisis económico

ANÁLISIS ECONÓMICO

ROE : Return on Equity Breakdown

RESUMEN:

$$ROE = ROA * ENDEUDAMIENTO * IMPACTO FINANCIERO * IMPACTO FISCAL$$



NOTA: La Empresa solo puede influir en el FAF, el FAFF es exógeno

ROE descomposición o *breakdown*

Podemos afirmar que la **rentabilidad financiera se encuentra estrechamente interrelacionada con la rentabilidad económica**, cuanto mayor sea ésta, mayor será también aquélla. Ahora bien, **la rentabilidad económica es sólo uno de los elementos generadores de rentabilidad financiera**, pudiendo **verse afectada también de manera positiva o negativa en función de lo que aporta la estructura financiera** de la empresa, es decir, del mayor o menor coste soportado por la financiación obtenida de los bancos o coste financiero medio (CFM), medido a través del cociente entre los gastos financieros y la financiación media obtenida de nuestros Bancos con coste financiero explícito.

En efecto, si observamos la formulación anterior, y obviamos el efecto fiscal, se desprende lo siguiente:

ANÁLISIS ECONÓMICO

Apalancamiento Financiero (leverage)

RESUMEN:

$ROA > i \Rightarrow ROE > ROA$ \longrightarrow Apalancamiento Positivo

$ROA < i \Rightarrow ROA > ROE$ \longrightarrow Apalancamiento Negativo

ROA; ROE y apalancamiento financiero

La explicación de tales relaciones es obvia. En efecto, **si el coste financiero porcentual por unidad monetaria recibida de los bancos es inferior a la rentabilidad económica generada con tales recursos, el excedente obtenido pasará a retribuir a los accionistas mejorando la rentabilidad financiera**, sucediendo **lo contrario si dicho coste es superior a la rentabilidad económica**.

Por otra parte, **dicho efecto positivo o negativo se verá reforzado en la misma dirección en función del denominado ratio de apalancamiento financiero (AF = Pasivo financiero / Recursos propios)**, es decir, de la proporción como hayan financiado los bancos y los socios la inversión neta (ATN) de la empresa, excepto cuando lo hayan hecho en la misma proporción (50% cada uno), en cuyo caso el valor de este ratio será igual a uno no afectando, por tanto, al resultado.

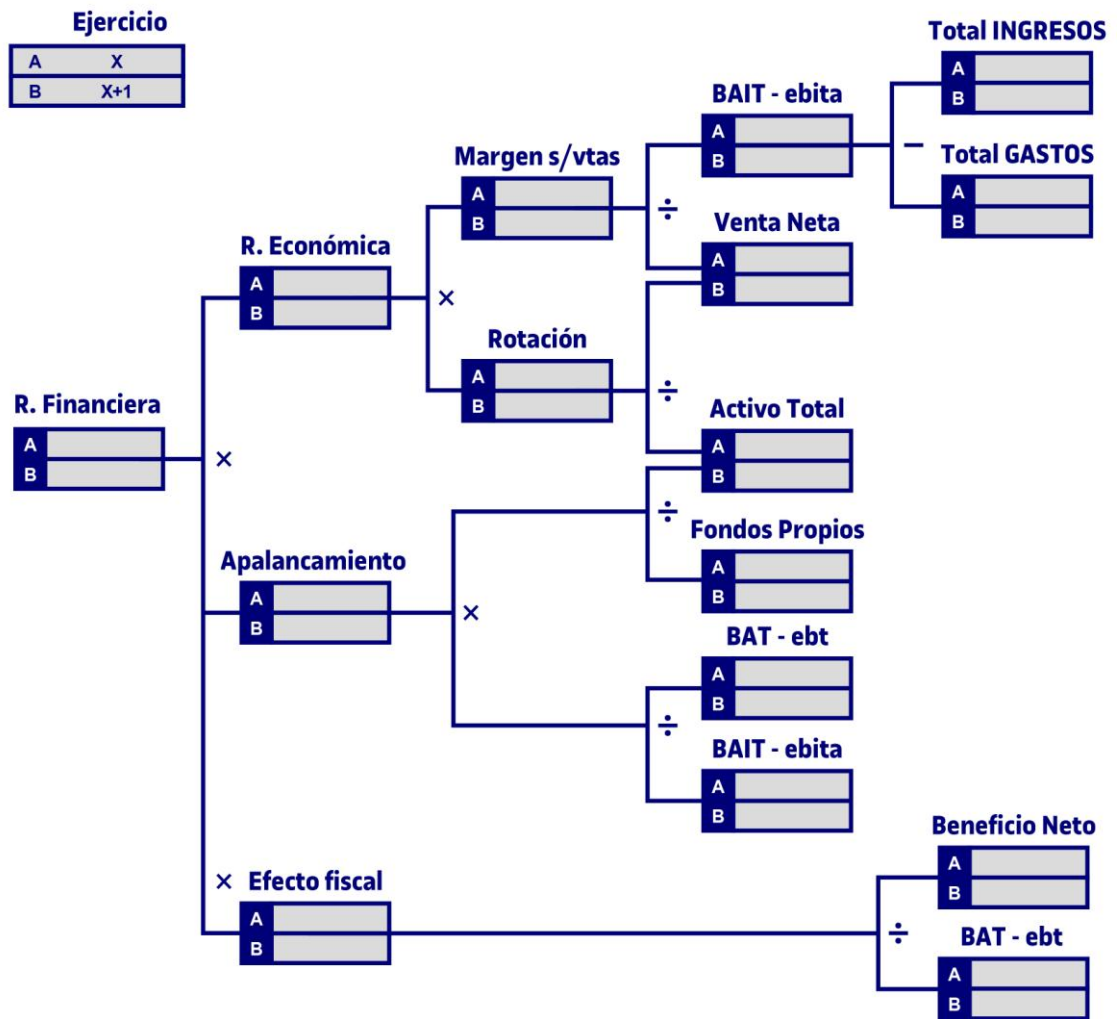
La actividad fiscal, por su parte, producirá siempre un efecto reductor del ROE como impuesto o coste reductor de los beneficios obtenidos que realmente es.

Todos los **Indicadores y Ratios analizados**, tanto en términos absolutos como relativos, **será preciso realizar un seguimiento predictivo y dinámico en el tiempo de los mismos y de su diagnóstico** llevará implícito **la toma de decisiones por parte del Top Management** de las empresas con el fin de **cumplir** de forma eficiente con los **Objetivos y Metas diseñados en el Cuadro de Mando** que se ajuste a lo diseñado en la Planificación Estratégica.

Pirámide de Dupont

Para un mejor detalle y comprensión de los elementos que influyen en la rentabilidad financiera, podemos ver la siguiente pirámide de Dupont.

ANÁLISIS DuPONT X y X+1



Pirámide de ratios de Dupont

Resumen

Hemos podido ver y presentar los diferentes tipos de análisis enfocados a la toma de decisiones en el ámbito empresarial por parte del *Top Management* de la compañía y de las direcciones departamentales. A modo de resumen se concentran en tres grandes líneas de actuación:

Análisis estratégico	Como soporte conceptual del posicionamiento competitivo de la empresa en el mercado.
Análisis patrimonial	Como vía de determinar las condiciones de equilibrio financiero y solvencia patrimonial que permitan garantizar la estabilidad del ciclo productivo.
Análisis de rentabilidades	Condición necesaria y suficiente para la supervivencia empresarial, tanto en términos absolutos de riqueza (beneficio), como relativos (rentabilidad económica y financiera).

El control de estos grupos de indicadores y ratios que acabamos de analizar **garantizará la supervivencia de la empresa a medio y largo plazo**. Además servirán para identificar y predecir **posibles riesgos y oportunidades** que se dan tanto **en el presupuesto de corto plazo como en la planificación estratégica de largo plazo**.

Tras **el análisis de estos indicadores y ratios el top management de la empresa podrá tomar decisiones** y adoptar estrategias que se encuentren dirigidas a promover y desarrollar las oportunidades y al mismo tiempo reducir o controlar los riesgos o debilidades detectados.

A modo de ejemplo y **a título enunciativo tenemos que evitar y detectar con suficiente antelación** las siguientes **situaciones causantes del fracaso empresarial** que tiene que ver con una incorrecta gestión del fondo de maniobra y por consiguiente del circulante operativo de nuestras empresas:

- **Conceder demasiado crédito a los clientes**, es decir una política de crédito a clientes inapropiada, sin realizar una previa y eficiente clasificación del riesgo comercial.
- **Dificultad en los cobros de clientes**, no poner medidas correctoras para la prevención y detección y mejora de la morosidad.
- **Dejar que los stocks alcancen niveles demasiado altos con baja rotación**, convirtiéndose en la práctica en un Inmovilizado permanente que hay que financiar.
- **Rápido incremento de las ventas** con un desequilibrio en el fondo de maniobra disponible.
- **Excesivo endeudamiento bancario** y dependencia de las renovaciones y condiciones de los mismos.

Conceptos clave

Análisis del Resultado: o condición necesaria y suficiente de supervivencia, tanto en términos absolutos (generación de riqueza o beneficio), como relativos (rentabilidad económica y financiera).

Análisis económico y financiero: es utilizado por las empresas como una herramienta de predicción del fracaso empresarial para la toma de decisiones correctoras.

Análisis Estratégico o posicionamiento competitivo de la empresa en su mercado, lo realizamos mediante la matriz DAFO, modelo de negocio CANVAS y cadena de valor de PORTER.

Análisis Patrimonial: para determinar el equilibrio financiero necesario para la estabilidad del ciclo de explotación de la empresa.

El Fondo de Maniobra (FM): es el excedente de los Recursos Permanentes (RP) sobre el Activo Fijo (AF).

- En la **Rentabilidad Económica** o ROA, su desglose entre “**ROTACIÓN**” y “**MARGEN**” viene a explicarnos cómo el *Top Management* puede actuar para mejorarla.
- La **Rentabilidad Financiera** se encuentra **correlacionada con la Rentabilidad Económica** y con el nivel de **apalancamiento de la estructura financiera y del impacto fiscal de la empresa**.
- Si la **Rentabilidad Económica** es $>$ el **coste financiero** de la deuda, el **apalancamiento financiero será positivo y la Rentabilidad Financiera se incrementará**.

Planificación estratégica: es un proceso que debe realizar el *Top Management* de la empresa, para el tratamiento de la información que rodea a la misma y que permita garantizar el éxito tanto a corto plazo como a largo plazo, ajustando las estrategias, los objetivos y los recursos de la empresa a las oportunidades que nos ofrece el mercado.

Bibliografía

Bernal García, J.J.; García Pérez de Lema, D. (2009). *“El análisis económico y financiero de la empresa a partir del nuevo PGC. Ratios financieros”*. Estrategia Financiera, nº261. Pág. 2834. Mayo 2009. Editorial Walters Kluwer España.

Bernal García, J.J.; García Pérez de Lema, D. (2009). *“El análisis económico y financiero de la empresa a partir del nuevo PGC. Ratios financieros”*. Estrategia Financiera, nº263. Pág. 2231. Julio 2009. Editorial Walters Kluwer España.

Brealey, Richard A.; Myers, Stewart C. *Principles of Corporate Finance*. Editorial McGraw Hill.

Faus, Josep; Tapies; Josep. *Finanzas Operativas - Gestión Financiera de las Operaciones del día a día*. IESE.

Mallo, Carlos; Merlo, José. *Control de gestión y control presupuestario*. Editorial McGraw - Hill.

Martínez Abascal, Eduardo (2005). *Finanzas para Directivos*. McGraw-Hill - IESE.

Suárez, Andrés S. *Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la empresa*. Editorial Pirámide.

Welsch, Glenn A.; Milton, Ronald W. *Presupuestos, planificación y control*. Editorial Prentice Hall.

Westwick, C.A. *Manual para la aplicación de Ratios de Gestión*. Editorial Deusto.