

ARTÍCULO ORIGINAL

Indicadores de desempeño empresarial para medir la calidad de las estrategias financieras

Business Performance Indicators for Assessing Financial Strategies Quality

Grisell Leyva Ferreiro

Universidad de La Habana, Cuba.

Resumen

El artículo aborda diversos temas estratégicos desde el punto de vista empresarial, específicamente desde la arista financiera. Se inicia con una breve introducción en la que se enfatiza en la relación que debe existir entre la estrategia general, las estrategias y decisiones financieras y la manera en que esa interdependencia contribuye al incremento de la eficiencia y el valor. Se pone a disposición de los lectores un nuevo concepto de estrategias financieras que incorpora la creación de valor a partir de su consideración como objetivo fundamental del administrador financiero. Además, se expone el método de selección de los indicadores antes mencionados (eficiencia y valor) como medidores del desempeño empresarial, aspecto que se justifica mediante el método de experto y la aplicación de técnicas estadísticas.

Palabras clave: eficiencia, estrategias financieras, valor.

Abstract

The paper deals with different strategic subjects from the business point of view, specifically from the financial aspect. It begins with a brief introduction, where the author stressed relations that must exist between general strategy, financial strategies and decisions and the way this interdependence helps to increase efficiency and value. A new concept of financial strategies is made available to readers; a concept that includes creation of value by considering this a financial manager's basic objective. The method that chooses the above mentioned indicators (efficiency and value) as indicators of business performance is presented. This last aspect is justified by the expert method and the use of statistical techniques.

Keywords: *Efficiency, financial strategies, value.*

Introducción

Los temas estratégicos se han desarrollado desde tiempos remotos. Asimismo, las finanzas han adoptado cada vez más el enfoque estratégico debido a que los administradores se enfrentan a la situación de cómo crear valor dentro de un ambiente empresarial incierto. En este marco, cobra una especial relevancia el nivel de estrategia funcional como guía de utilización y aplicación de recursos y capacidades dentro de cada área funcional, con el fin de maximizar su productividad (Menguzzato y Renau, 1991). Las estrategias funcionales deberán ser enmarcadas y coordinadas dentro de la estrategia general pretendida a partir de la determinación de la manera en que cada una de las funciones básicas de la actividad empresarial (aprovisionamiento, producción, finanzas, entre otras) garantiza el desarrollo de la organización y, a su vez, el incremento de la eficiencia y el valor.

Desde el punto de vista financiero, el presente estudio se centra en problemáticas relacionadas con la inversión y el financiamiento y precisa la formulación explícita de un objetivo que garantice su correcto funcionamiento y, con ello, el cumplimiento de la misión de la empresa. No obstante, tal y como se ha expuesto, este propósito debe plantearse como parte integrante de la estrategia global, de forma tal que cualquier empresa que aspire a crecer económica y financieramente deberá adoptar una determinada estrategia financiera que le permita la toma de decisiones más eficientes y encaminadas al incremento de su valor como entidad.

A partir de los aspectos referidos, se expone como objetivo de la investigación la sistematización de fundamentos teóricos para la formulación de estrategias financieras que conduzcan a decisiones que consideren la elevación de la eficiencia y el valor de las empresas. Además, se proponen indicadores que sean capaces de medir su impacto en el incremento de la eficiencia financiera y el valor.

1. Estrategia empresarial, estrategia financiera y decisiones financieras

El concepto de estrategia ha atravesado distintas fases a lo largo de la historia. Ha sido relacionado con el cumplimiento de los objetivos, el entorno y el logro de ventajas competitivas. Ello obedece a la evolución de la estrategia empresarial, la

cual surge alrededor los años 60 con la planificación estratégica, donde se perseguía el establecimiento del propósito de la organización. Para mediados de los 60 e inicios de los 70, los cambios en el contexto ejercen su influencia al concebir una estrategia y, en los años 80, se comienza a hablar de gestión estratégica como respuesta a las transformaciones del entorno y con el objetivo de obtener ventajas competitivas.

Independientemente de lo anterior, la concepción de una estrategia empresarial no obedece a un formato estático, ya que el proceso estratégico debe ser diseñado o adaptado a las necesidades de cada entidad en particular. Por otra parte, la complejidad que caracteriza los entornos empresariales actuales ha llevado a la reconsideración de la importancia de los factores internos de las entidades (recursos y capacidades), más allá de las condiciones del entorno competitivo en que se desenvuelvan, como fundamento de su estrategia.

La importancia del desarrollo de estrategias fue reconocida por diversos estudiosos (Anthony, 1990; Lorino, 1993; Álvarez y Blanco, 1993; Simons, 1990, 1994; Páez, 1994; Abell, 1995; Bueno, 1996; Hernández, 1997; Forcadell, 2004; Victore, 2005; Vera, 2009; Ochoa, 2014). Cada uno de ellos afirma que la gestión solo conducirá a resultados exitosos si previamente se ha marcado la meta y la estrategia para alcanzarla.

Por otra parte, según Thompson y Strickland (1994), el principal papel de una estrategia funcional consiste en apoyar la estrategia general de la compañía. Esta corriente de pensamiento fue también compartida por Pérez-Carballo (1997), Perdomo (2000), Besley y Brigham (2000), Anzola (2002), Gitman (2003), Koontz y Weihrich (2003), Francés (2006), Reyes (2008), Vera (2009), Córdova y Parra (2009), Sánchez y Rangel (2010) y Sánchez, García y Estrada (2014). Del mismo modo, Harrison (2002) considera que la manera de implementar la estrategia general de una organización es a través de las estrategias funcionales.

Partiendo, entonces, de las opiniones de los autores mencionados, es posible afirmar que las estrategias financieras constituyen la piedra angular de la planificación financiera. Pueden definirse como el conjunto de metas, objetivos y políticas que, desde una perspectiva financiera, ordenadas y conciliadas de una

manera específica, permiten maximizar la eficiencia, el valor y el cumplimiento de la estrategia general de la empresa.

Como se puede apreciar, el objetivo de las estrategias financieras (la creación de valor) se corresponde con el del administrador financiero de la empresa, según reconoce la teoría financiera moderna. Esta posición ha sido asumida por diversos especialistas en temas financieros, entre los que se hallan Pérez-Carballo (1997), Besley y Brigham (2000), Mascareña (2008), Brealey y Myers (2006), Vera (2009), Córdova y Parra (2009) y Pastor (2012).

Por su parte, las decisiones financieras poseen una importancia indudable dentro de la actividad empresarial. Muchos de los factores que contribuyen al fracaso pueden ser dirigidos de manera adecuada cuando se formulan e implementan estrategias y decisiones que impulsan el crecimiento y los objetivos estratégicos de la organización.

A partir del análisis que realizan Hax y Majluf (1984), la estrategia constituye un conjunto de decisiones coherentes, unificado e integrado. Mientras, Sánchez, García y Estrada (2014) afirman que las estrategias empresariales se consideran una regla para la toma de decisiones, lo cual se basa en factores complementarios para llegar a las mejores respuestas a las interrogantes, y señalan que el proceso de toma de decisiones puede ser más factible cuando son sustentadas por las estrategias empresariales. Con este objetivo en mente, el gerente financiero tiene la responsabilidad de evaluar cada una de esas decisiones en función de cómo se verá afectado el objetivo estratégico de la empresa. En el área financiera, la contribución del administrador para la creación de valor involucra la toma de decisiones relacionada, tanto con la planificación de actividades, como con el control de la ejecución, la realización de nuevas inversiones y la selección de las fuentes de financiamiento requeridas. «Es, por tanto, una obligación de la gerencia tomar decisiones adecuadas que contribuyan a la creación de valor» (Vélez y Dávila, 2000, p. 6).

2. Indicadores de desempeño empresarial: eficiencia y valor

Para determinar los indicadores medidores del desempeño empresarial, se utilizó el método de expertos a través del instrumento «encuesta sobre estrategias financieras», específicamente la pregunta n.º 5 (g). Fueron objeto de la encuesta 16

expertos, de los cuales se seleccionaron 13.¹ Para el proceso de selección se consideraron los coeficientes de conocimiento (K_c), la argumentación (K_a) y la competencia (K) demostrada por cada uno de los expertos, indicador desestimado cuando $K \leq 0,5$ pues demuestra un nivel de competencia bajo. Se escogieron los niveles de competencia alto y medio, ya que el promedio que se obtuvo de todos los seleccionados se encontró dentro del rango clasificado como alto ($1,00 \leq K \leq 0,8$), según plantea la metodología de Hurtado de Mendoza (2012). De los expertos seleccionados, el 54 % son doctores, el 23 % máster y el resto licenciados. Los resultados se exponen en el anexo 1.

Teniendo en cuenta que una de las limitaciones del método descrito consiste en que la elección de los sujetos no depende de que todos tengan la misma probabilidad de ser elegidos sino de la decisión del investigador, se combina la selección de los expertos con la aplicación del Método DELPHI, considerado como uno de los métodos subjetivos de pronósticos más confiables, que facilita el establecimiento de un cuadro de la evolución estadística de las opiniones de expertos en un tema, basada en la aplicación de criterios analíticos, lógicos, intuitivos y estadísticamente fundamentados.

Inicialmente, se comprobó la fiabilidad de la pregunta del cuestionario mencionada mediante el empleo del programa SPSS v. 20 y el coeficiente Alpha de Cronbach, que proporciona un intervalo entre cero y uno. Si se encuentra cercano a uno, la fiabilidad del cuestionario es buena, generalmente se plantea que el valor es bueno si está por encima de 0,7. En el caso estudiado, el coeficiente obtenido fue alto: 0,922, lo que demuestra que los errores de medición son mínimos, según afirma Mera (2012).

A partir de resultados recopilados, para lo cual se utilizó la escala de Likert (del 1 al 5), se pudo medir la intensidad de los planteamientos realizados, donde 5: Muy importante, 4: Importante, 3: Sin importancia, 2: Poco importante y 1: Nada importante. Asimismo, mediante las tablas de frecuencias se identificó que se debería trabajar con indicadores de eficiencia y valor. La selección se realizó considerando la cantidad de expertos que emitieron criterios en el rango «Muy importante», tal como se refleja en el anexo 2.

Ahora bien, en aras de tomar las decisiones correctas, el análisis financiero ha jugado, desde tiempos remotos, un rol protagónico. Ha sido utilizado por los decisores para diagnosticar el comportamiento de la empresa y es lo que les ha permitido evaluar si las estrategias y decisiones tomadas, luego de pasado un tiempo, son tan efectivas como pensaron o es preciso adoptar nuevas.

Según Urías (1995), Amat (2000) y Weston (2006), el análisis de los estados financieros responde a un conjunto de técnicas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. El cálculo de razones financieras es la forma más usual de análisis económico-financiero, ya que permite evaluar y controlar con relativa facilidad el estado de la entidad en ese sentido. A partir de la información que reflejan se forman los ratios, que constituyen herramientas del análisis para caracterizar la liquidez, actividad y los niveles de endeudamiento y rentabilidad de la empresa.

Según Weston (2006), «el análisis de las razones financieras de la empresa es, por lo general, el primer paso de un análisis financiero» (p. 66). Sin embargo, el análisis financiero presenta limitaciones que van desde ser considerado un registro del pasado, lo que conlleva la necesidad de esperar un periodo para analizar los datos y tomar las decisiones (comportamiento desfavorable para la empresa), hasta reconocer que los hechos económicos ocurridos en cada periodo contable pueden no quedar bien registrados y, en ocasiones, no se genera la información correcta para la toma de decisiones financieras, siendo totalmente contable y con fines fiscales.

Por otro lado, la toma de decisiones es una actividad que generalmente se lleva a cabo en función de las necesidades inmediatas y de las oportunidades que se presentan. Difícilmente se analiza la composición y el tipo de activos, se establece la combinación ideal de financiamiento a corto y largo plazo y se analizan las opciones de financiamiento disponibles, sus costos y sus implicaciones a largo plazo. Esta situación representa una restricción para la empresa, pues la sitúa en una posición vulnerable donde las decisiones no se toman de manera analítica sino circunstancial, lo cual impide el alcance del objetivo de crear valor.

En la actualidad, se reconoce que la administración solo a través de indicadores financieros tradicionales es un suicidio. Al respecto, Vogel (2000) señala

que no son suficientes para medir la creación de valor. Asimismo, según Lorino (1993) y Hernández (2001) se deben identificar y comprender las causas del problema y penetrar en los resortes reales de la eficiencia en la búsqueda de alcanzar metas de desempeño cada vez más altas. Mientras, Nogueira (2002) asevera que las técnicas de análisis financiero no deben aplicarse de forma aislada, sino que deben integrarse para su implementación y adecuarse a cada situación concreta para lograr el funcionamiento y la evolución de la organización.

Del mismo modo, la investigación científica se proyecta hacia el cambio del paradigma del análisis financiero empresarial en favor de criterios que incluyan o consideren la creación de valor para la empresa.² Como ha sido expuesto, el objetivo que persigue el administrador financiero se centra en el aumento de la eficiencia y el valor de la organización; por tanto, cada una de las decisiones y estrategias que desarrolle debe ir encaminada al logro de este pilar básico. Sin embargo, un indicador esencial o tradicional,³ por sí solo, no es capaz de informar sobre el nivel de eficiencia con que trabaja una entidad, ni medir su creación/destrucción de valor. En este sentido, entre la bibliografía consultada, resultó muy interesante la opinión de Ricardo (2012), quien realiza una recopilación de los índices integrales propuestos en diversas investigaciones en Cuba para apoyar la gestión empresarial. Según el autor, la producción científica con respecto a indicadores de eficiencia ha sido abundante entre los años 1995 y 2012. No obstante, se consideró conveniente profundizar en aquellos que midieran el nivel de eficiencia y efectividad en el desempeño empresarial, por lo que se compararon tres:

1. Índice integral de eficiencia financiera (IIEF):⁴

$$IIEF = \frac{\sum_{j=1}^k V_j * P_j}{5 \sum_{j=1}^k V_j} (1), \text{ donde:}$$

V_j : peso relativo de cada indicador (determinado mediante el método de Füller)

P_j : comportamiento de cada indicador (puntuación real otorgada)

k : cantidad de indicadores utilizados

Nogueira (2001) afirma que este indicador contiene «elementos significativos para elaborar, adecuar y reorientar, en caso necesario, estrategias y acciones en

cualquier orden del sistema de control, que necesariamente se apoyan en una buena efectividad financiera y económica» (p. 86).

2. Índice de efectividad.
3. Índice de eficiencia.⁵

De ellos, finalmente se decidió trabajar con el IIEF, ya que es más sencillo, resume los aspectos fundamentales de las empresas y, a diferencia de los otros, su ecuación matemática refleja la comparación entre el máximo nivel que puede ser alcanzado (en el caso de que todos los indicadores obtengan la más alta puntuación) y el que posee la organización en la actualidad. Además, se forma a través de la selección de indicadores tradicionales.

Para este proceso, se consideró nuevamente el criterio de los expertos en función de las frecuencias observadas y los niveles de correlación de las razones calculadas con el IIEF. Los expertos seleccionaron como razones «Muy importantes» las siguientes: el ciclo de pago, de maduración y de efectivo, la rentabilidad económica y financiera y la utilidad distribuida/patrimonio. Por su parte, el coeficiente de correlación de Pearson permitió incorporar la calidad de la deuda, la rotación del activo circulante, la liquidez inmediata y la prueba ácida, por tener mayores correlaciones con el IIEF. Al mismo tiempo, se eliminan el ciclo de maduración y de efectivo por presentar correlaciones más bajas y se sustituye la rentabilidad financiera por el nivel de endeudamiento total y la utilidad distribuida/patrimonio por la utilidad distribuida/ventas netas. Ello se puede apreciar en el anexo 3. Como segundo paso, se recurrió a la técnica del triángulo de Füller (anexo 4) para determinar el peso específico o valor esperado (V_j) de cada indicador.

Con respecto a la creación de valor, se analizaron los sistemas de medición de desempeño que gozan de mayor aceptación en el mundo empresarial según el criterio de Vera (2009), el Valor económico agregado (EVA en inglés) y el Valor del flujo de efectivo agregado (CVA en inglés). La diferencia fundamental entre ambos indicadores radica en que el primero trabaja con los beneficios contables obtenidos,⁶ mientras que el segundo se inclina por la utilización de flujos de efectivo.

Por otro lado, la limitación para su aplicación a la economía cubana responde, principalmente, a que son empleados para explicar el comportamiento del valor de las empresas en el mercado, lo que determinó la necesidad de realizar ajustes. Para ello, se tomó como punto de partida la ecuación propuesta por Fernández (1999) debido a su adecuada fundamentación desde el punto de vista teórico. El autor utiliza tres elementos principales en el cálculo del EVA, la rentabilidad económica ajustada después de impuestos (R_{EADI}), el costo promedio ponderado de financiamiento (CPPF) y los activos totales (AT), de manera que resulta la siguiente expresión matemática:

$$EVA = (R_{EADI} - CPPF) * AT$$

No obstante, a los efectos de la investigación se trabaja en base al principio de cuantificar la creación de valor, pero ajustando este indicador en virtud de los criterios siguientes:

1. Se sustituye la R_{EADI} por la R_{EFO} (rentabilidad económica en base al flujo operacional), ya que esta última permite incorporar el elemento flujo de caja en el análisis.
2. Se sustituye el CPPF por el costo de la deuda ajustado después de impuestos (k_D) para reconocer exclusivamente la salida que significa el cumplimiento de los compromisos financieros con los acreedores y con el fisco.
3. Se mantiene en la formulación los activos totales.

De este modo, la expresión permite identificar el valor que aporta a los dueños la explotación de los activos después de haber cumplido con las exigencias financieras y se reconoce como margen de valor incorporado (MVI). Matemáticamente, se representa de la siguiente manera:

$$MVI = (R_{EFO} - k_D) * AT$$

Conclusiones

Desde el punto de vista teórico, la investigación realizada y que dio origen al presente artículo, demostró lo siguiente:

- El concepto de estrategia se vincula fundamentalmente a tres aristas: el entorno, la competencia y el cumplimiento de los objetivos, por lo que se relaciona directamente con la misión, visión y el plan estratégico elaborado.
- Las estrategias funcionales deben contribuir al desarrollo de la estrategia general y demás componentes del plan estratégico. Por su parte, las estrategias financieras juegan un rol determinante dentro de la planificación financiera empresarial: conducir el proceso de decisiones financieras en virtud de alcanzar mayor eficiencia y valor.
- Las definiciones de estrategias financieras que recoge la bibliografía consultada no consideran el vínculo que debe existir entre ellas y el incremento de la eficiencia y el valor de las empresas.
- El análisis financiero tradicional no considera indicadores que midan integralmente los resultados, por lo que no logra interrelacionar aspectos cruciales de la liquidez, la rentabilidad y el valor.

Anexo 1. Selección de los expertos

								ALTO		MEDIO	BAJO
KC		KA						K	E/N 0,8-1	E/N 0,5-0,7	E/N 0,1-0,5
E1	Lic.	0,6	0,3	0,2	0,05	0,05	0,05	0,65	0,6	x	
E2	Lic.	0,4	0,3	0,5	0,05	0,05	0,05	0,95	0,7	x	
E3	Dra.	0,9	0,2	0,5	0,05	0,05	0,05	0,85	0,9	x	
E4	MsC.	0,4	0,2	0,4	0,05	0,05	0,05	0,75	0,6		x
E5	Dr.	0,8	0,2	0,5	0,05	0,05	0,05	0,85	0,8	x	
E6	MsC.	0,8	0,1	0,4	0,05	0,05	0,05	0,65	0,7		x
E7	Dr.	1	0,3	0,5	0,05	0,05	0,05	0,95	1,0	x	
E8	Dra.	1	0,2	0,5	0,05	0,05	0,05	0,85	0,9	x	
E9	Lic.	0,8	0,1	0,5	0,05	0,05	0,05	0,75	0,8	x	
E10	Dr.	0,9	0,3	0,5	0,05	0,05	0,05	0,95	0,9	x	
E11	Dr.	0,6	0,2	0,2	0,05	0,05	0,05	0,55	0,6		x
E12	Dr.	0,7	0,2	0,4	0,05	0,05	0,05	0,75	0,7		x
E13	MsC.	0,5	0,3	0,5	0,05	0,05	0,05	0,95	0,7		x
									0,8	promedio de competencia de todos los expertos seleccionados	

Anexo 2. Selección de indicadores para medir el desempeño empresarial

INDICADOR	CANTIDAD DE EXPERTOS	PORCENTAJE
Eficiencia	7	53,8 %
Tamaño de la empresa	1	8,3 %
Valor	6	46,2 %
<i>Cash Flow</i>	4	30,8 %
Tendencia de la utilidad	2	15,4 %

Anexo 3. Nivel de complejidad de Pearson y tablas de frecuencias

	GRUPO DE PASAJOS	ACTUAL DE LA DEUDA	COO DE MCO	INDICE DE PRODUCTIVIDAD CIRCULANTE	INDICE DE PRODUCTIVIDAD CIRCULANTE	COO DE MADURACION GENERAL	LIQUID GENERAL	CIUD DE INVENTARIO	LIQUID GENERAL	PIENSA ACUM	RENTABILIDAD ACTIVO FND	INDICE DE ACTIVO FND	SOURCE DEL ACTIVO FND	RENTABILIDAD FINANCIERA	EMPLEAMIENTO TOTAL	SURETIA	UTILIDAD DISTRIBUIDA VENTAS NETAS	UTILIDAD DISTRIBUIDA PATRIMONIO	UTILIDAD DISTRIBUIDA PATRIMONIO	UTILIDAD DISTRIBUIDA			
Utilidad de Pasajero	1,000	474	1,000	-1172	-322	059	582	626	071	310	196	840	626	626	463	193	130	442	753	287	615	196	427
Cálculo de la deuda	474	1,000	-1172	-322	059	582	626	071	310	196	840	626	626	463	193	130	442	753	287	615	196	427	-139
Grupo de pago	1,728	-1172	1,000	-090	681	586	646	558	778	626	313	655	798	448	679	779	344	491	679	779	344	491	543
Índice de necesidad	-189	-322	1,000	1,000	274	-224	423	-072	395	-138	-315	-131	-088	655	-128	381	498	435	684	732	498	435	684
Índice de actividad	582	059	681	274	1,000	339	740	565	851	786	447	572	543	656	684	732	498	435	684	732	498	435	684
Grupo de maduración	071	255	586	-224	399	1,000	276	930	643	303	504	832	397	586	405	529	555	632	529	555	632	529	555
Índice general	310	277	466	423	740	565	851	786	447	572	543	656	684	732	498	435	684	732	498	435	684	732	498
Grupo de elección	196	216	558	-072	565	930	389	799	799	454	801	397	586	405	529	555	632	529	555	632	529	555	632
Índice de inmediatez	840	000	778	395	851	643	709	738	1,000	638	318	709	690	600	868	723	674	674	868	723	674	674	868
Prueba ácida	626	-032	626	-138	786	303	454	408	638	1,000	412	412	502	673	497	714	158	251	497	714	158	251	497
Reactividad económica	463	313	313	-315	417	504	081	454	318	613	1,000	232	154	906	310	213	179	178	497	714	158	251	497
Índice de activo fijo	193	110	655	-131	572	832	397	858	799	412	232	1,000	700	317	886	824	523	345	886	824	523	345	886
Saldo de activo fijo	130	-033	798	-088	543	616	598	673	690	502	154	1,000	1,000	399	711	846	544	491	886	824	523	345	886
Reactividad financiera	442	337	448	-048	626	587	405	620	600	673	506	377	399	1,000	549	349	506	480	886	824	523	345	886
Entendimiento total	153	097	679	055	684	497	918	868	497	611	549	886	711	549	1,000	758	679	553	886	758	679	553	886
Sólo venta	287	-117	779	-128	732	574	529	688	723	714	213	824	846	369	758	1,000	410	234	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida ventas netas	615	192	344	381	498	562	700	674	555	158	179	523	564	506	679	410	1,000	439	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida patrimonio	196	175	491	368	435	408	632	399	673	251	178	345	564	506	679	410	1,000	439	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida	427	-139	543	-132	766	299	315	466	532	824	342	546	508	380	525	846	113	479	886	758	679	553	886
Bienicia	060	192	278	278	023	413	163	271	098	015	065	274	344	034	130	183	251	270	497	714	158	251	497
Cálculo de la deuda	050	192	278	278	023	413	163	271	098	015	065	274	344	034	130	183	251	270	497	714	158	251	497
Grupo de pago	192	296	390	390	007	023	064	030	001	015	161	010	072	001	136	001	136	053	491	679	553	886	886
Índice de necesidad	278	153	390	195	195	242	085	412	167	334	159	342	392	441	432	345	111	120	886	758	679	553	886
Índice de actividad	023	428	195	195	099	099	003	028	000	001	089	026	016	015	007	034	050	029	886	758	679	553	886
Índice de maduración	413	212	023	242	099	099	192	000	012	169	047	016	008	022	001	007	029	094	886	758	679	553	886
Índice general	163	191	064	085	003	192	106	106	005	049	402	101	020	016	003	039	031	014	886	758	679	553	886
Índice de elección	271	251	030	412	028	000	106	106	005	049	402	101	020	016	003	039	031	014	886	758	679	553	886
Índice de inmediatez	008	500	001	167	000	012	005	003	013	013	157	005	007	020	000	004	008	008	886	758	679	553	886
Prueba ácida	015	461	015	334	004	169	064	044	013	013	107	092	048	008	050	005	312	215	886	758	679	553	886
Reactividad económica	045	161	161	159	089	047	402	069	157	017	234	316	316	000	163	253	289	290	886	758	679	553	886
Índice de activo fijo	274	367	010	342	026	000	101	000	005	092	048	006	006	114	000	000	040	136	886	758	679	553	886
Saldo de activo fijo	344	459	001	392	034	006	020	008	007	048	008	006	006	099	005	000	028	052	886	758	679	553	886
Reactividad financiera	034	142	072	441	015	022	094	016	020	008	000	114	099	005	032	012	047	057	886	758	679	553	886
Entendimiento total	130	382	008	432	007	001	063	000	000	050	163	000	005	032	002	002	093	008	886	758	679	553	886
Sólo venta	183	358	001	345	003	025	039	007	004	005	253	000	000	119	002	002	093	008	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida ventas netas	251	275	136	111	050	029	031	006	008	312	289	040	028	047	008	093	008	077	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida patrimonio	270	293	053	120	079	094	014	099	008	215	290	136	052	057	031	232	077	404	886	758	679	553	886
Utilidad distribuida	083	334	034	341	002	112	115	055	038	000	138	033	046	112	040	000	295	404	886	758	679	553	886

Anexo 4. Desarrollo del Triángulo de Füller (comparación por parejas)

									INDICADOR	VALOR ESPERADO (V)	
1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1. Ciclo de pago	0,1818	
2	3	4	5	6	7	8	9	10	2. Calidad de la deuda	0,0909	
	2*	2	2*	2	2*	2	2*	2*	3. Rotación del activo circulante	0,0182	
	3	4*	5	6*	7	8*	9	10	4. Liquidez inmediata	0,1455	
		3	3	3	3*	3	3	3	5. Prueba ácida	0,0909	
		4*	5*	6*	7	8*	9*	10*	6. Rentabilidad económica	0,1636	
			4*	4	4*	4*	4*	4*	7. Solidez del activo fijo	0,0000	
			5	6*	7	8	9	10	8. Endeudamiento total	0,1091	
				5	5*	5	5*	5*	9. Utilidad distribuida/ Ventas netas	0,0364	
				6*	7	8*	9	10	10. Utilidad distribuida	0,1091	
					6*	6*	6*	6*			
					7	8	9	10			
						7	7	7			
							8*	9*	10*		
								8*	8*		
								9	10		
									9*		
									10		
									10		

Referencias bibliográficas

- ABELL, D. F. (1995): *Managing with Dual Strategies: Mastering the Present, Preempting the Future*, The Free Press, New York.
- ACERO, R. (2013): *Análisis estratégico: introducción a la dirección estratégica*, Escuela de zootecnia y gestión sostenible, Universidad de Córdoba.
- ACUÑA, G. (2001): «EVA. Determinación del valor económico agregado», Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, <<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/Eva1.htm>> [2/12/2011].
- ÁLVAREZ, J. y F. BLANCO (1993): «La contabilidad de dirección estratégica en el proceso empresarial de mejora continua», *Técnica Contable*, vol. 5, n.º 1, Madrid, pp. 12-22.
- AMAT, O. (2000): *Comprender la Contabilidad y finanzas*, Gestión 2000 S.A., Barcelona.
- ANTHONY, R. (1990): *El control de gestión*, Deusto S.A., Bilbao.
- ANZOLA, S. (2002): *Administración de pequeñas empresas*, McGraw Hill, México D.F.

- ARRONTE, L. (2012): «Rediseño de la planeación estratégica de la EMCE», tesis de maestría en Dirección, Instituto Superior Politécnico José Antonio Echevarría, La Habana.
- ASTIGARRAGA E. (2005): «El método Delphi», Universidad Deusto, San Sebastián, <http://www.prospectiva.eu/curso-prospectiva/Metodo_delphi.doc> [21/9/2012].
- BESLEY, S. y E. BRIGHAM (2000): *Fundamentos de Administración financiera*, McGraw Hill, México D.F.
- BLANCO, H. (2000): «El proceso estratégico a través de un proceso de consultoría gerencial: el caso de TRD Caribe», tesis de doctorado, Universidad de La Habana.
- BLANCO, H. (2013): «El perfeccionamiento de una empresa: un enfoque gerencial», *Cofin Habana*, vol. 8, n.º 4, La Habana, pp. 35-44.
- BREALEY, R. y S. MYERS (2006): *Principios de finanzas corporativas*, Mc Graw Hill, Madrid.
- BUENO, E. (1996): *Dirección estratégica de la empresa. Metodología, técnicas y casos*, Pirámide, Madrid.
- CARBALLAL DEL RIO, E. (2001): «¿Cómo hacer realidad el futuro?: el resto de la historia de la planeación estratégica», *Folletos Gerenciales*, vol. 5, n.º 3, Dirección de Cuadros y Estudios de Dirección, Ministerio de Educación Superior (MES-DCCED), La Habana, pp. 10-20.
- CÓRDOVA, M. y R. PARRA (2009): «Estrategias financieras y su relación con las estrategias corporativas», tesis de licenciatura, Universidad de Oriente, Núcleo de Sucre, Cumaná, Venezuela.
- DÍAZ, I. *et al.* (2010): *Estrategia organizacional*, Félix Varela, La Habana.
- DOMÍNGUEZ, I. (2014): «Análisis y gestión de la liquidez empresarial», tesis de maestría en Finanzas, Universidad de La Habana.
- FERNÁNDEZ, M. (2004): «La planeación estratégica. Previsión de futuro en el Holding», tesis de maestría, Instituto Superior Politécnico José Antonio Echeverría, La Habana.
- FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de empresa*, Gestión 2000 S.A., Barcelona.
- FERNÁNDEZ, P. (2013): «Un procedimiento de predicción de insolvencia para empresas cubanas», tesis de maestría, Universidad de La Habana.

- FERNÁNDEZ, Y. (2010): «La programación multicriterio en la selección óptima de alternativas de inversión en instalaciones», <<http://www.eumed.net/ce/2010b/yfa2.htm>> [8/10/2013].
- FLORES, M. (2012): «Dirección estratégica. Evolución histórica, entorno y actitud en la estrategia empresarial», <<http://www.gestiopolis.com/canales/estrategiaydireccionestrategica>> [18/11/2013].
- FORCADELL, J. F. (2004): «El crecimiento empresarial desde el enfoque basado en los recursos. Hacia un modelo integrador», <<http://catedradiversificacion.unizar.es/contenidos/publicaciones/Elcrecimientoempresarial.pdf>> [25/5/2012].
- FRANCÉS, A. (2006): *Estrategias y planes para la empresa*, Pearson Educación, Caracas.
- GITMAN, L. J. (2003): *Principios de administración financiera*, Pearson Educación, México D.F.
- GÓMEZ, G. E. (2002): «El control de gestión como herramienta fundamental para la gestión financiera», <<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no2/controldegestion.html>> [29/7/2012]
- GÓMEZ, L. R. y B. D. BALKIN (2003): *Administración*, McGraw-Hill, Madrid.
- HARRISON, J. S. (2002): *Fundamentos de la dirección estratégica*, Internacional Thomson Editores, Madrid.
- HAX, A. C. y N. S. MAJLUF (1984): *Strategic Management: An Integrative Perspective*, Prentice-Hall, New Jersey.
- HERNÁNDEZ, M. (1997): «Acerca de la planificación del control de gestión», <<http://www.ciberconta.unizar.es/leccion/cgdefi>> [10/6/2012]
- HERNÁNDEZ, M. (2001): «Un procedimiento de diagnóstico para el control de gestión empresarial», <<http://www.5campus.com/leccion/diagnos2.htm8>> [4/7/2012].
- HURTADO DE MENDOZA, S. (2012): «Criterio de expertos. Su procesamiento a través del método Delphi», <http://www.ub.edu/histodidactica/index.php?option=com_content&view=article&id>

- =21:criterio-de-expertos-su-procesamiento-a-traves-del-metododelphy&catid=11:metodologia-y-epistemologia&Itemid=103> [5/1/2012].
- KOONTZ, H. y H. WEIHRICH (2003): *Administración. Una perspectiva global*, McGraw-Hill, México D.F.
- LEICHEROVA, J. (2013): «Recomendaciones para la selección del estilo ideal para la toma de decisiones para problemas específicos», ponencia, Visión 2020, Congreso realizado por la *International Business Information Management Association*, Londres.
- LORINO, P. (1993): *El control de gestión estratégico: la gestión por actividades*, Boixareu Marcombo, S.A., Barcelona.
- MASCAREÑA, J. (2008): *Introducción a las finanzas corporativas*, McGraw-Hill, Madrid.
- MENGUZZATO, M. y J. J. RENAU (1991): *La dirección estratégica de la empresa un enfoque innovador del management*, Ariel, Barcelona.
- MERA, M. (2012): «Coeficiente de Cronbach», <<https://prezi.com/hqogsbhyjxlg/coeficiente-de-cronbach/>> [29/5/2014].
- NOGUEIRA, D. (2001): «Propuesta de un procedimiento de control de gestión (MCG)», *Gestión Empresarial*, vol. 1, enero-junio, Morelia, pp. 80-86.
- NOGUEIRA, D. (2002): «Procedimiento conceptual y herramientas de apoyo para potenciar el control de gestión en las empresas cubanas», tesis doctoral, Instituto Superior Politécnico José Antonio Echevarría, La Habana.
- NOGUEIRA, D.; A. MEDINA; G. HERNÁNDEZ; C. NOGUEIRA y A. HERNÁNDEZ (2009): «Control de gestión y cuadro de mando integral: énfasis en la perspectiva financiera-aplicación en una empresa de servicios de informática», *R. Adm.*, vol. 44, n.º 3, São Paulo, pp. 222-235.
- OCHOA, J. L. (2014): «Planeación estratégica... ¿ciencia ficción?», <<http://www.revistamprende.com/gestion/item/614-planeacion-estrategica-ciencia-ficcion>> [19/2/2014].
- PÁEZ, T. (1994): *Estrategia empresarial y calidad de gestión*, Konrad-Adenauer, Caracas.
- PASTOR, J. L. (2012): «Finanzas corporativas», Universidad de San Martín de Porres, Lima, <

- <http://www.usmp.edu.pe/recursoshumanos/pdf/1Finanzas%20Corporativas.pdf>
[13/9/2011].
- PERDOMO, A. (2000): *Administración financiera del capital de trabajo*, Thomson editorial mexicana S.A. de C.V., México D.F.
- PÉREZ -CARBALLO, J. (1997): *Estrategias y políticas financieras*, ESIC, Madrid.
- REYES, M. (2008): «Las estrategias financieras de la empresa», conferencia, Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana.
- RICARDO, A. (2012): «Índices integrales para el control de gestión: consideraciones y fundamentación teórica», *Revista de Ingeniería Industrial*, vol. XXXV, n.º 1, La Habana, pp. 94-104.
- SÁNCHEZ, D. y O. RANGEL (2010): «Estrategias financieras de capital de trabajo en empresas farmacéuticas», <http://www.unilibrecali.edu.co/images2/revista-libre-empresa/pdf_articulos/volumen7/Estrategias_financieras_de_capital_de_trabajo_empresas_farmaceuticas_1.pdf> [19/2/2014].
- SÁNCHEZ, V. G.; D. GARCÍA y R. ESTRADA (2014): «Barreras para la planeación estratégica en la PYME: un estudio empírico en empresas mexicanas», <http://www.uaeh.edu.mx/investigacion/icea/LI_SistOrgSocMedEfec/estrada_barcanas_roberto/barreras_para_la_planeacion_estrategica_en_la_pyme.pdf> [25/9/2014].
- SIMONS, R. (1990): «The role of management control systems in creating competitive advantage: new perspective», *Accounting, Organization and Society*, vol. 15, n.º 1-2, Elsevier, Amsterdam, pp. 127-143.
- SIMONS, R. (1994): *Los sistemas de control como instrumentos para la renovación estratégica*, Deusto S.A., Bilbao.
- THOMPSON, A. y J. A. STRICKLAND (1994): *Dirección y administración estratégica*, McGraw-Hill, México D.F.
- URÍAS, J. (1995): *Análisis de estados financieros*, Mc Graw-Hill, Madrid.
- VÉLEZ, I. y R. DÁVILA (2000): «Análisis y planeación financieros», <<http://cashflow88.com/decisiones/gerfin/capitulo2.pdf>> [12/9/2011].
- VERA, M. (2000): «Gerencia basada en valor y Gerencia financiera», *Revista Tendencias*, vol. I, n.º 2, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño, Colombia, pp. 109-132.

- VERA, M. (2000a): «EVA y CVA como medidas de la creación de valor de un negocio. Una introducción», *Revista Tendencias*, vol. I, n.º 1, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño, Colombia, pp. 65-85.
- VERA, M. (2006): «Gerencia basada en valor: la inclusión del costo financiero como un costo de oportunidad», *Actualidad Contable FACES*, vol. 9, n.º 13, Mérida, pp.154-165.
- VERA, M. (2009): «Estrategias financieras empresariales», Facultad de Ciencias económicas y sociales, Universidad del Zulia, <<http://www.econfinanzas.com/estrategias/>> [21/2/2010].
- VICTORE, R. (2005): «La dirección integrada de proyectos haciendo uso de las bases de datos en el marco del perfeccionamiento empresarial», *Folleto Gerenciales*, vol. 9, n.º 2, Dirección de Cuadros y Estudios de Dirección, Ministerio de Educación Superior (MES- DCCED), pp. 42-53.
- VOGEL, H. (2000): «Gerenciar solo por indicadores financieros es un suicidio», <<http://www.tablero-decomando.com/>> [6/5/2012].
- WESTON, J. F. (2006): *Fundamentos de Administración financiera*, vol. II y III, Félix Varela, La Habana.

Recibido: 10/6/2016

Aceptado: 26/9/2017

Grisell Leyva Ferreiro, Universidad de La Habana, Cuba, Correo electrónico: grisell511@fcf.uh.cu

Notas aclaratorias

1. La conformación de un grupo con esta cantidad se considera una muestra aceptable a partir de la opinión de varios investigadores de la *Rand Corporation* (Astigarraga, 2005) que señalan que, si bien parece necesario un mínimo de 7 expertos, no es aconsejable recurrir a más de 30, pues la mejora en la previsión es muy pequeña y normalmente el incremento en costo y trabajo de investigación no compensa.
2. Véase Vera (2006).
3. Se considera tradicional cualquier ratio financiero reconocido por la literatura.
4. Para más información, véase Nogueira (2002).
5. Ídem.

6. Aunque es necesario realizar ajustes a los beneficios contables, al no existir una metodología única es difícil utilizar estas mediciones para comparar el desempeño de empresas que consideran diferentes tipos de ajustes en sus variables.