



EL CFO (CHIEF FINANCIAL OFFICER): DE LOS RESULTADOS A LAS CAUSAS

Alberto Levy

GR GLOBAL Institute for Organizational Development. Rehavat Ilan 8 Givat Shmuel 5405610. Israel
albertolevy77@gmail.com

Resumen

Recibido: 06/2019

Aceptado: 10/2019

Palabras clave

Creación de valor económico.
Estrategia Corporativa.
Estrategia Competitiva.
Asignación estratégica de recursos.
Riesgo estratégico.
Diversificación del portafolio.

El CFO, *Chief Financial Officer*, es hoy un actor clave en las fases de formulación y de ejecución de la Estrategia Corporativa del portafolio de negocios y de la Estrategia Competitiva de cada uno de ellos. El o ella debe contribuir con instrumentos analíticos potentes en el proceso estratégico de asignación de recursos tangibles e intangibles, teniendo en cuenta la creación de valor para el accionista, la rentabilidad y la exposición al riesgo. Para ello debe migrar desde un paradigma mental exclusivamente enfocado en los resultados proyectados (el *bottom line*) hacia un paradigma analítico más poderoso que tiene en cuenta las causas de esos resultados en los estados prospectivos.

Copyright: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

ISSN: 2250-687X - ISSN (En línea): 2250-6861

THE CHIEF FINANCIAL OFFICER: FROM RESULTS TO CAUSES

Alberto Levy

*GR GLOBAL Institute for Organizational Development, Rehavat Ilan 8 Givat Shmuel 5405610, Israel
albertolevy77@gmail.com*

Abstract

KEYWORDS

Economic Value Creation.
Corporate Strategy.
Competitive Strategy.
Strategic Resource Allocation.
Strategic risk.
Portfolio diversification

The Chief Financial Officer, CFO, is today a key agent in the formulation and implementation phases of the Corporate Strategy portfolio of businesses and of the Competitive Strategy of each business unit individually considered. He/she has to deeply contribute with sound analytical tools to enhance the tangible and intangible strategic process of resources allocation, aiming to shareholders value creation, return on investment and risk exposure. To achieve it, he/she is expected to migrate from a mental paradigm exclusively focused in projected results (the bottom line) to a stronger analytical paradigm that considers the causes of those results in the prospective statements.

Copyright: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

ISSN: 2250-687X - ISSN (En línea): 2250-6861

INTRODUCCIÓN: EL “OTRO” PARADIGMA

El CFO migra de un paradigma meramente operativo a un paradigma estratégico cuando deja de enfocar solo el resultado, el bottom line, y comienza a enfocar en la primera línea, la de los ingresos, y cuando migra de los estados económico-financieros actuales a los estados económico-financieros prospectivos.

Hemos decidido incluir en este artículo algunos párrafos ya presentados en otros de esta publicación ya que consideramos que esta redundancia incrementa el valor de cada artículo individualmente considerado. Esta perspectiva permite al lector leer cualquiera de los artículos aisladamente y en cualquier orden.

Es necesario puntualizar desde este instante de partida que no los denominamos “estados proyectados” ya que este término suele referirse a las extrapolaciones estadísticas de series cronológicas históricas. La extrapolación del pasado lleva implícita la noción de que nada interno ni externo habrá de cambiar y que, por lo tanto, podemos emplear los métodos estadísticos inferenciales para “determinar” resultados futuros (Luce y Raiffa, 1967) (Martin, 1967) (Levy, 2014) (Levy, 2019).

El análisis de prospectiva, en cambio, consiste en “imaginar” los resultados futuros como emergentes del campo de fuerzas en los que cada negocio de la compañía opera. A esta otra perspectiva la llamamos “estados prospectivos” y al no basarlos solamente en las extrapolaciones del futuro sino en imaginar los negocios en escenarios posibles, de mayor o menor probabilidad de ocurrencia según un cálculo totalmente subjetivo de sus probabilidades de ocurrencia, debemos, subjetivamente, “construir” las opciones que se le pueden presentar a cada negocio en esos campos de fuerzas posibles y formular una estrategia ejecutable que incluya los objetivos a lograr y las acciones a implementar para lograrlos (Hastiey y Dawes, 2010).

1. LA DIFERENCIA ENTRE FINALIDAD Y OBJETIVOS

Cuando pensamos en términos de los propósitos de cualquier empresa debemos distinguir entre el concepto de finalidad última de una empresa y el concepto de objetivos estratégicos. Por finalidad última nos referimos a la creación de valor económico para los accionistas, es decir, el incremento del patrimonio neto, asumiendo un nivel de riesgo “aceptable” dada la actitud ante el riesgo del decisor o los decisores (Levy, 1978) (Morgan, 1995). Este punto lo hemos de tratar un poco más abajo. En cambio, un objetivo puede ser el incremento de la rentabilidad de 15 a 20% en ese ejercicio para un determinado negocio de la empresa, entendiendo a la rentabilidad como el retorno sobre la inversión.

Para varias empresas, en lugar de Creación de Valor Económico, la finalidad última es la Creación de Valor Sostenible y Sustentable. Valor Sostenible es la capacidad de renovar las capacidades (tangibles e intangibles) en el transcurso del tiempo y de emplearlas cada vez mejor. Valor Sustentable tiene que ver con crear valor económico para los accionistas pero también crear valor social, ambiental, público (la empresa es una persona jurídica) y, para empresas muy orientadas a su gente interna, crear valor emocional.

Pero también puede ser la penetración en un nuevo mercado aunque la rentabilidad sólo se mantenga estable en ese ejercicio fiscal (o hasta disminuya, inclusive en más ejercicios), o la incorporación de una nueva tecnología industrial o de un nuevo negocio en el portafolio o hasta el abandono de un mercado o de un negocio. En todos estos casos podríamos estar decidiendo sacrificar rentabilidad durante el transcurso de un tiempo. Pero jamás podemos pensar en

sacrificar la creación de valor y menos aún destruirlo. La creación de valor es la razón “ontológica” del ser empresa y esta es la finalidad que jamás se suboptimiza. Como veremos más adelante, estos objetivos surgen de las dos (y únicas dos) decisiones estratégicas: la estrategia corporativa y la estrategia competitiva (Levy, 2010) (Levy, 2019).

2. LOS MÉTODOS TRADICIONALES

Los instrumentos generalmente empleados para la evaluación de los negocios actuales o futuros han sido el cálculo de la tasa interna de retorno, el del valor actual neto de los flujos descontados, el del período de repago y el de ciertas combinaciones un poco más sofisticadas de algunos o de todos ellos. Por supuesto, todos estos instrumentos analíticos son sumamente útiles. Pero todos ellos requieren un supuesto demasiado exigente para que sea lógico su cálculo. Este durísimo supuesto es el de cómo habrá de ser el comportamiento de la primera línea de los estados prospectivos de ese negocio en particular, ya sea un producto o un servicio.

Este durísimo supuesto debe ser justificado. ¿De dónde emerge esa primera línea? ¿Qué hipótesis de trabajo hemos usado para imaginarla? Entonces aquí se genera la mala noticia para nuestros mapas mentales empresariales más comunes: la mala noticia (la mala palabra para el léxico empresarial “racional”, “pragmático” y “objetivo”) es que esos supuestos con los que hemos “monetizado” la primera línea son nuestra teoría del negocio (Levy, 2019).

Nuestra teoría del negocio, para colmo, es el resultado de otras teorías. La teoría del negocio es que dado el campo de fuerzas en los que habrá de operar este negocio (teoría), se presentarán tales o cuales oportunidades (teoría de que se presentarán y de que son oportunidades), tales y cuales amenazas (teoría de que se presentarán y de que serán amenazas) y que, dadas nuestras fortalezas (teoría de que lo son) y nuestras debilidades (otra vez: teoría), nos conviene (teoría) esta estrategia (teoría) (Levy, 1983).

El rol del CFO en este punto de alta sensibilidad en cuanto a la prospectiva del resultado de este negocio es el de constantemente asegurar que los demás actores clave del proceso decisorio acepten la naturaleza teórica de sus concepciones empresariales en este nivel superior de la conducción y el gobierno de la empresa y que esas teorías deben poder ser desafiadas.

Nos hemos referido a un negocio, a un producto o a un servicio, ahora imaginemos la complejidad que implica abordar esta problemática en el caso de empresas muy diversificadas en líneas de productos, en divisiones, en unidades estratégicas de negocios y muy desplegadas en áreas geográficas, regiones y países. Como veremos, un portafolio de negocios diversificado implica una determinada asignación estratégica de recursos entre esos diferentes negocios (Rothschild, 1979). En este caso, el rol del CFO consiste en disponer de instrumentos adecuados para asesorar en ese proceso de asignación y, para ello, deberá revisar desde sus sistemas de costeo hasta el mismísimo plan de cuentas de su contabilidad. De nada sirven las “glamorous” matrices de portafolio o los tableros de comando si no ayudan en esta delicadísima instancia de decidir cuántos recursos a cuáles negocios (Kaplan y Norton, 1996, 2004) (Levy, 2019).

3. LAS DECISIONES ESTRATÉGICAS

El Desarrollo Estratégico-Operacional es la respuesta a la realidad de los negocios en la que la demanda de los mercados se caracteriza por continuos saltos bruscos y discontinuidades imprevisibles, en la que las fuerzas competitivas escalan a niveles cada vez más agresivos de rivalidad, en la que el poder relativo de cada vez más actores de ese campo de fuerzas es exponencialmente creciente, en el que el impacto de las variables económicas, tecnológicas,

demográficas, políticas, legales, sociales, culturales y ambientales de los escenarios posibles es cada vez menos imaginable, en el que el lazo de lealtad entre la organización y su gente es cada vez más débil y fugaz y en el que, dadas todas estas condiciones, la Volatilidad, la Incertidumbre, la Complejidad, la Ambigüedad y la Fricción (VICAF) son altísimas y, por lo tanto, los estados prospectivos son cada vez más difíciles de construir. Pero en esto consiste el comando y el mando de toda empresa (Levy, 2003) (Raynor, 2007)

Como adelantamos más arriba, la primera prioridad del Desarrollo Estratégico-Operacional es que todas las actividades, negocios, servicios, procesos y funciones estén orientados hacia:

- La creación de valor, esto es, la generación de mayor valor patrimonial o, lo que es lo mismo, al incremento del Patrimonio Neto (este punto se corrige si hablamos de Valor Sostenible y Sustentable),
- asumiendo un riesgo “aceptable” por quienes son los propietarios de ese Patrimonio, que está dado por su nivel ideológico/cultural/actitudinal de propensión o aversión al riesgo (Levy, 2010).

Esta es la finalidad: Creación de Valor asumiendo un riesgo aceptable.

Dada esa finalidad primordial, entonces, la “primera” decisión estratégica que toma cualquier empresa es la elección de en qué negocios tratará de cumplir esta finalidad. Esta es la Estrategia Corporativa. Cuál será su Portafolio de Negocios, o sea, su cartera de productos y servicios en la que asignará su base de recursos tangibles e intangibles y su gente y cuál será la proporción que le tocará a cada uno de esos negocios del total de recursos. Esta es su Estrategia de “Sistema de Negocios”. Su amplitud de DIVERSIFICACIÓN. Más adelante hemos de aclarar el motivo por el cual hemos puesto entre comillas la palabra “primera”.

El rol del CFO en este punto es disponer de instrumentos para ayudar a pensar, a revisar, a confrontar, a descubrir nuevas oportunidades de líneas o de negocios, a potenciar sinergias tangibles e intangibles entre productos y servicios, a evaluar proyectos de inversión en los negocios actuales o en negocios nuevos, a asignar y reasignar recursos entre los diferentes negocios, pero, fundamentalmente, a velar celosamente por el cumplimiento de la finalidad primordial: crear valor económico asumiendo un nivel aceptable de riesgo estratégico .

La “segunda” decisión estratégica (después veremos porqué las comillas) es la Estrategia Competitiva de cada negocio (producto o servicio) y ésta a su vez depende de dos variables complementarias e imprescindibles. La Productividad en el empleo de su base de recursos y de su cadena de provisión y distribución, ya que esto va a influir directamente en sus costos y en su eficiencia, y el Posicionamiento de sus marcas, ya que esto va a influir directamente en sus ingresos y en su efectividad. La Productividad tiene que ver con las capacidades distintivas de la empresa, “localizadas” en la mente individual y grupal de sus miembros (Hamel y Prahalad, 1994). El Posicionamiento tiene que ver con las ventajas competitivas, “localizadas” en la mente de los consumidores finales y de los compradores intermediarios. Esta es su profundidad de DIFERENCIACIÓN. Diferenciación no es sólo Posicionamiento. Es diferenciarse en Posicionamiento y diferenciarse en Productividad. Diferenciarse en ventajas competitivas y diferenciarse en capacidades distintivas.

Llamamos “Núcleo Estratégico-Operacional” o “paradigma vincular” a la fórmula elegida entre las Ventajas Competitivas, instaladas desde el lado de la demanda para optimizar el Posicionamiento de las marcas, y las Capacidades Distintivas, incorporadas desde el lado de la oferta para optimizar la Productividad de los recursos.

La viabilidad estratégica de cada negocio depende del Núcleo estratégico-operacional que logra entre la productividad de sus recursos y el posicionamiento de sus marcas.

Destaquemos entonces en este punto que, tanto el potencial de generar rentabilidad como la exposición al riesgo de un negocio (producto o servicio), estarán dados por la viabilidad y por la volatilidad de su productividad y de su posicionamiento, dado el campo de fuerzas en las que ese negocio opera (VICAF). Esto es, dada la potencia de su Núcleo estratégico-operacional comparada con la potencia del Núcleo estratégico-operacional de cada uno de sus competidores (Levy, 2010) (Levy, 2019).

La Estrategia Competitiva es entonces, por ejemplo, cómo Philips logra generar rentabilidad y crear valor sostenible y sustentable, esto es, cómo aumenta el valor de su patrimonio, asumiendo un nivel aceptable de riesgo, compitiendo en televisores contra todas las otras empresas que le compiten en el negocio directo e indirecto del entretenimiento en el hogar en base a su Núcleo estratégico-operacional entre ventajas competitivas desde la demanda y capacidades distintivas desde la oferta.

Con respecto al impacto en el rol del CFO de estos conceptos estratégicos críticos, debemos considerar que la Productividad puede asociarse a la presión que se logra por la articulación de las inversiones de recursos tangibles e intangibles para operar nuestro producto o servicio en un determinado mercado a un determinado costo. El Posicionamiento puede asociarse a la atracción que se logra por las inversiones orientadas a potenciar las marcas propias en relación con las inversiones que reciben las marcas opuestas para que ese mercado demande nuestra marca y genere un determinado ingreso. Productividad es un proceso de “push” desde la oferta hacia la demanda. Posicionamiento es un proceso de “pull” desde la demanda hacia la oferta.

Productividad es costo. Posicionamiento es ingreso. Núcleo estratégico-operacional es margen. He aquí las palancas del margen de utilidad. He aquí las fuentes propulsoras o retardatarias de la rentabilidad. He aquí las fuentes del incremento o de la disminución del riesgo.

Dada la inversión total asignada a ese negocio (atención con los sistemas de costeo), surgirá el retorno sobre la inversión o tasa de rentabilidad a un determinado nivel de riesgo de ese negocio, tema que profundizaremos más adelante.

El CFO debe estar sólidamente preparado para ayudar a pensar, revisar, confrontar, descubrir nuevas oportunidades de incorporación de capacidades distintivas, competencias, conductas, actitudes, que influyen en la Productividad y de nuevas oportunidades de ventajas competitivas, inversiones en innovaciones incrementales, innovaciones radicales o innovaciones disruptivas que influyen en el Posicionamiento pero, fundamentalmente, a transferir al grupo gerencial las mejores prácticas y los últimos conceptos y métodos de evaluación de impacto en la rentabilidad y en la creación de valor tanto de la palanca de la Productividad como de la palanca del Posicionamiento.

Entonces ahora debemos aclarar el motivo por el cual hemos puesto entre comillas las palabras “primera” y “segunda” al referirnos a las decisiones de Estrategia Corporativa y de Estrategia Competitiva.

La razón de haberlo hecho es que una depende de la otra. Porque son simultáneas. Porque un producto o un servicio va a ser incorporado o no en el Portafolio si tiene viabilidad competitiva considerado individualmente, y si es positiva la sinergia que le genere a otros productos o servicios de ese Portafolio y si es adecuada la asignación de recursos que va a recibir. Por otro lado, la viabilidad competitiva va a depender de cuántos recursos se le asignan y de qué sinergia le brindan los otros negocios integrantes del Portafolio. He aquí una circularidad trascendental en la que el

CFO debe asumir un rol estratégico crítico ya que la información analítica de la que debe disponer ha de ser un motor prioritario para la toma de ambas decisiones (Levy, 2010).

4. EL SISTEMA DE RECURSOS TANGIBLES E INTANGIBLES

El Desarrollo Estratégico-Operacional tiene que ver con la FORMULACIÓN y con la EJECUCIÓN de la Estrategia. Si distinguimos la etapa de formulación de la estrategia de la etapa de ejecución de la estrategia debemos tener en cuenta que tanto en una como en otra la empresa está asignando y reasignando recursos. La asignación estratégica de recursos tiene que ver con la formulación de la estrategia pero también tiene que ver con los ajustes necesarios en esa formulación cuando se “reflexiona en la práctica” y se corrigen los puntos que sea necesario corregir. Lógicamente, este es un proceso recursivo constante de aprendizaje organizacional que se sustenta en la inteligencia colectiva de ese grupo humano asignando y reasignando recursos tangibles e intangibles (Levy, 2007) (Levy, 2010) (Levy 2019).

Ahora bien, el CFO debe ser un agente clave en el proceso de evaluación de los recursos. Más allá de la consideración de la gente como “recurso”, tema que evitaremos por la connotación negativa que llamar “recurso” a la gente conlleva, debemos referirnos a los recursos tangibles e intangibles y a la viabilidad de poder evaluarlos con algún criterio lógico.

Consideremos como “aproximadamente” evaluables a los recursos tangibles, tales como los productivos (planta, equipos), los financieros (por ejemplo, capital de trabajo y estructura de endeudamiento) e infraestructura (depósitos, flotas de transporte, soporte de tecnología de información y comunicaciones).

Pero el problema es cómo evaluamos a los recursos intangibles como la marca, el sentido de pertenencia de la gente, el crédito al que la empresa pudiera acceder si así lo requiriera, el tiempo de anticipación para adelantar a los competidores con una innovación o un lanzamiento, el tiempo de retardo viable como para amortizar una maquinaria por algún ejercicio más sin perder competitividad, la información disponible con respecto a variables internas o externas, el conocimiento o *know how* estratégico u operacional de cada área funcional, la capacidad de maniobra o plasticidad de la estrategia, de la cultura, de los procesos de gestión, la visión comprendida, compartida y comprometida de los miembros de la organización en lugar de la desintegración y visión-túnel de las áreas como compartimentos estancos (Levy, 2010, 2014, 2019).

La implementación requiere el involucramiento de todas las áreas funcionales y de todos los niveles de la empresa. De las ideas (apreciación de situación) se baja a lo estratégico (definición de fines), de lo estratégico se baja a lo operacional (asignación de medios afines) y de lo operacional se baja a lo táctico (aplicación de medios) para llegar a la acción (empleo de medios). Evidentemente, el CFO no puede dejar de intervenir significativamente en todas estas fases que ligan la estrategia con la acción.

Estrategia es, por último, definir axiomas para crear valor sostenible y sustentable. Los axiomas estratégicos son sólo cuatro y responden a las dos decisiones trascendentes que hemos presentado: la de Estrategia Corporativa y la de Estrategia Competitiva.

Dos axiomas corresponden a cada una de las dos decisiones.

Los de la Estrategia Corporativa son:

1. La rentabilidad total y
 2. El riesgo total.
- Los de la Estrategia Competitiva son:
1. La rentabilidad individual y
 2. El riesgo individual.

Estos cuatro axiomas están interligados entre sí y ninguno puede ser entendido sin tener en cuenta los otros tres.

Como se puede comprobar, “todo lo demás” de la organización debe estar alineado con estas dos decisiones y estos cuatro axiomas. Ese es el Sistema de Planeamiento Estratégico que asegura la ejecución y el alineamiento organizacional. El Desarrollo Estratégico-Operacional es la especialidad de ayudar a incrementar las capacidades distintivas y las conductas requeridas para hacer esto mejor. El CFO debe ser el referente analítico prioritario en el proceso de llevar a números concretos a las diferentes etapas de esta secuencia de creación de valor para que no se derive a sorpresa, vulnerabilidad y colapso

4. LA EXPOSICIÓN AL RIESGO

Adelantemos que el concepto de “riesgo estratégico” de una empresa incluye, por un lado, el riesgo intrínseco de cada uno de sus negocios, que depende de su viabilidad competitiva y, por otro lado, de la amplitud de la diversificación de su cartera de negocios. Este último punto se fundamenta en que un Portafolio integrado por muy pocos negocios puede generar Riesgo por Concentración (todos los huevos en una sola canasta), mientras que un Portafolio integrado por muchísimos negocios puede generar Riesgo por Disipación (quien mucho abarca poco aprieta). La diversificación “sana” se debe encontrar en “algún nivel intermedio” de este espectro, y ese nivel adecuado puede ser diferente para cada empresa (Levy, 1978) (Ryan, 1978).

Resulta conveniente clasificar las estrategias de portafolio en defensivas y agresivas. Con respecto a las primeras, el objetivo de las mismas puede consistir en tratar de minimizar la probabilidad (subjetiva) de pérdida. Esto sería un tipo conservador de portafolio orientado a la minimización del riesgo involucrado en el portafolio y a la maximización de la estabilidad del retorno sobre la inversión total.

Por otro lado, las estrategias agresivas de portafolio serían aquellas orientadas a la maximización del retorno sobre la inversión total en el portafolio. Estas pueden implicar asumir los niveles máximos de riesgo y, por lo tanto, requieren una ampliación de los límites aceptables de pérdida.

Evidentemente esto tiene que ver con la actitud del decisor ante el riesgo, y esta cubre un espectro en el que en un extremo se ubica la total aversión al riesgo (por lo cual es probable que ese decisor elija una inversión menos riesgosa que tener una empresa y entonces invierta en activos más ciertos). En el otro extremo del espectro se ubica la propensión total al riesgo (por lo cual el decisor probablemente tampoco tenga una empresa y se vaya a Las Vegas).

Por supuesto, la estrategia de portafolio generará una determinada exposición al riesgo de ese portafolio y eso hará que algunas empresas asuman actitudes más conservadoras y otras más agresivas en la configuración de su portafolio, es decir, de su estrategia corporativa. Un analista o

un inversor individual invertirá en acciones de una o de otra según su propensión o su aversión al riesgo (Tobin, 1967) (Levy 2014).

Pero debemos tener en cuenta que una empresa no es lo mismo que una cartera de inversiones líquidas de aquellas que se puede entrar o salir con bastante flexibilidad y velocidad. Esta confusión económico-financiera fue la causante de las diversificaciones “conglomeradas” que en la década de los ’60 caracterizó a las empresas, especialmente de los Estados Unidos, tratando de asimilar los modelos de portafolio financieros a los modelos de portafolio empresarios en los que la flexibilidad y la velocidad de entrada y salida es absolutamente diferente. Evidentemente, la consideración del riesgo estratégico es una responsabilidad prioritaria del CFO operando en el plano de la circularidad económico-financiera que se produce entre la Estrategia Corporativa y la Estrategia Competitiva ya que este sistema interactivo se sustenta en el proceso de asignación de recursos.

Para completar el panorama de la complejidad de esta definición estratégica de máximo nivel, debemos tener en cuenta que la clasificación precedente no siempre es tan clara al apreciar el riesgo del portafolio de una determinada empresa. Es muy común encontrar que en el portafolio de una empresa coexistan simultáneamente estrategias agresivas y estrategias defensivas correspondientes al nivel de riesgo asumido por las Estrategias Competitivas de las diferentes unidades de negocios consideradas individualmente.

Esto no significa que el portafolio debe ser estructurado de forma tal que todos sus negocios aisladamente considerados deban asumir la misma actitud en cuanto a la exposición al riesgo, dada la rentabilidad prospectiva. Puede suceder que la rentabilidad mínima deseada sea esperable obtenerla mediante una combinación (estratégica) de negocios estables dadas las condiciones generales del campo de fuerzas en los que operan (efecto “muñecas rusas”) entre el escenario general, el escenario del *cluster*, el escenario de la industria, el escenario del mercado y el escenario de los segmentos targets de ese mercado) y negocios más volátiles dadas esas condiciones de su campo de fuerzas específico (Levy, 2003, 2014).

Cada uno de los negocios del portafolio implica un determinado riesgo individual al que podemos definir como la probabilidad de dispersión de los valores de su rentabilidad (por ejemplo de los últimos veinte trimestres) con respecto a la media de esa rentabilidad de esa serie cronológica de veinte mediciones. Nos estamos refiriendo a la varianza o a la dispersión standard. Lógicamente esta información es obtenible en el caso de disponer la empresa de esa serie cronológica de valores de rentabilidad (no existe si el negocio es nuevo) y esta información es lógica si y solo si ninguna de las variables internas o externas cambia.

Consideremos que si este fuera el caso, directamente no haría falta una estrategia. La empresa necesita una estrategia porque la rentabilidad se logra en el campo del conflicto por la generación de rentabilidad y creación de valor contra otros actores que buscan lograr objetivos opuestos a los nuestros. No nos estamos refiriendo exclusivamente a competidores directos sino también a proveedores, canales de distribución, competidores con productos y/o tecnologías sustitutivas, peligro de nuevos ingresantes y (atención a la paradoja) en las empresas diversificadas, la competencia interna entre unidades de negocios por la obtención de recursos (Porter, 1980).

Pero, como hemos adelantado más arriba, también se debe intentar evaluar el riesgo asumido por el portafolio completo. Analíticamente, suponiendo que tuviéramos la información histórica de todos los negocios y que nada cambiara en la empresa o en los campos de fuerza en los que opera, el riesgo total del portafolio equivale a la sumatoria de los riesgos individuales de todos sus negocios y a la interrelación entre cada uno de ellos con todos los demás (Levy, 1978, 2014) (Markowitz, 1959).

Si la correlación entre televisores y procesadoras en Philips es positiva (cuando crece la rentabilidad de televisores, crece la rentabilidad de procesadoras y viceversa y cuando decrece la de televisores decrece la de procesadoras y viceversa), crece el riesgo total del portafolio de Philips.

Si la correlación es negativa (crece una y decrece la otra y viceversa), el riesgo del portafolio de Philips se reduce. Si no hubiera correlación entre televisores y procesadoras, el riesgo que estos productos impacta en el portafolio de la compañía será exclusivamente la suma del riesgo individual de cada uno. Lamentablemente, esta información es obtenible en el caso de disponer la empresa de todas las series cronológicas de valores de rentabilidad (no existe si el negocio es nuevo) y esta información es lógica si y solo si ninguna de las variables internas o externas cambia, como por ejemplo, si se incorporara un nuevo negocio.

CONCLUSIÓN

Con estos conceptos podemos deducir que el CFO desempeña un rol preponderante en la determinación de la “salud” estratégica-operacional económico-financiera de una organización en su búsqueda por formular y ejecutar una Estrategia Corporativa basada en la asignación estratégica de recursos en un “portafolio de Estrategias Competitivas de negocios” que logre una relación rentabilidad-riesgo “adecuada”. Esta es, para la empresa, su “teoría del valor”. Su “lógica” económico-financiera.

Esta “adecuación” tendrá que ver con cómo el portafolio de negocios, las incorporaciones, las desinversiones y la asignación de recursos entre los negocios que componen ese portafolio, sitúan a la compañía en un punto adecuado de diversificación entre el extremo del riesgo por concentración, por un lado, y el extremo del riesgo de la disipación, por el otro, dada su actitud ante el riesgo y la capacidad de crear valor económico de la evolución dinámica de su rentabilidad.

Esta adecuación, por otro lado, convoca al CFO a incorporar los modelos analíticos apropiados para combinar lo objetivo con lo subjetivo, lo tangible con lo intangible, el retorno sobre la inversión con la creación de valor, la rentabilidad con el riesgo, la Estrategia Corporativa con las Estrategias Competitivas y fundamentalmente, el dilema supremo de decidir entre el hoy y el mañana.

Este es el desafío estratégico que debe asumir el Chief Financial Officer como miembro integrante clave del Strategy Board.

Bibliografía

- Hastie, R. Y R. M. Dawes, (2010), “Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgement and Decision Making”, SAGE, Los Angeles.
- Hamel, G. Y Prahalad, C. K., (1994), “Competing for the Future: Breakthrough Strategies for Seizing Control of Your Industry and Creating Markets of Tomorrow”, Harvard Business Review Press, Boston, Massachusetts.
- Kaplan, R.S. y D. P. Norton, (1996), “The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action”, Harvard Business Review Press, Boston, Massachusetts.
- Kaplan, R.S. y D. P. Norton, (2004), “Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes”, Harvard Business Review Press, Boston, Massachusetts.
- Levy, A. (1978), “Multievaluación de Proyectos de Nuevos Productos: Determinación de la Mezcla de Productos”, Macchi, Buenos Aires.
- Levy, A. (1983), “Estrategia Competitiva: La Dirección Superior y el Conflicto en el Mercado”, Macchi, Buenos Aires.

- Levy, A. (2003), “Liderando en el Infierno: La Competitividad de Empresas, Clusters y Ciudades”, Paidós Empresa, Buenos Aires.
- Levy, A. (2007), “Estrategia, Cognición y Poder: Cambio y Alineamiento Conceptual en Sistemas Sociotécnicos Complejos”, Granica, Buenos Aires.
- Levy, A. (2010), “Desarrollo Competitivo y Dinámica de los Sectores Industriales”, www.albertolevyblog.com, www.portafolio.com.com
- Levy, A. (2014), “Cómo hacen los que hacen Planeamiento de Negocios”, EDICON, Buenos Aires.
- Levy, A. (2019), “Psicología Empresarial: La perspectiva humana de la Dinámica Estratégica-Operacional en la Era del Instante” EDICON, Buenos Aires.
- Luce, R. D. y H. Raiffa, (1967), “Games and Decisions: Introduction and Critical Survey”, Wiley, New York.
- Markowitz, H. M., (1959), “Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments”, John Wiley, New York.
- Martin, J. J., (1967), “Bayesian Decision Problems and Markov Chains”, Wiley, New York.
- Morgan, J. M., (1995), “How Corporate Culture Drives Strategy”, en Sadler, P. (Ed.), (1995), “Strategic Change: Building a High Performance Organization”, Pergamon, Oxford.
- Porter, M.E., (1980), “Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors”, Free Press, New York.
- Raynor, M. E. (2007), “The Strategy Paradox: Why Committing to Success Leads to failure (and what to do about it), Doubleday, Random House, New York.
- Rothschild, W. E., (1979), “Strategic Alternatives: Selection, Development & Implementation”, AMACOM, New York.
- Ryan, T. M., (1978), “Theory of Portfolio Selection”, Macmillan, New York.
- Tobin, J. (1967), “Liquidity Preference as Behavior Towards Risk”, en Hester, D.D. y J. Tobon (Eds.), (1967), “Risk Aversion and Portfolio Choice”, New York.