



COMISIÓN TÉCNICA INTERAMERICANA DE ADMINISTRACION Y FINANZAS

TRABAJOS INTERAMERICANOS

TRABAJOS NACIONALES

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES





Detalle
TRABAJO NACIONAL: UNA FORMA DE INCLUSIÓN FINANCIERA: CROWDFUNDING EN URUGUAY Y EN LA REGIÓN. Paola Chantal Montiel - María Macarena Suárez Blanco
PREMIO ROBERTO CASAS ALATRISTE AL MEJOR TRABAJO NACIONAL DE LA CIC
TRABAJO NACIONAL: DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE EN LATINOAMÉRICA: COMPARACIÓN NORMATIVA Y PROPUESTA APLICADA. María Carolina Speroni - Anahí Briozzo - Alejandro Agustín Barbei
TRABAJO NACIONAL: OS IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA PANDEMIA NO ANO 2020 NOS 10 MAIORES CLUBES BRASILEIROS. Marcos Vinicius De Melo - Iago Ribeiro Bitencourt
TRABAJO INTERAMERICANO: AUDITORÍA DE RECURSOS HUMANOS: UN ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA BIBLIOMÉTRICA. Jorge Sánchez Henríquez - Ángeles Gómez Cotacachi
TRABAJO NACIONAL: ASSIMETRIA DE CUSTOS NAS FUSÕES E AQUISIÇÕES: UM ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS. Hugo Magalhães Camêlo - Sylvania Neris Nossa - Danilo Soares Monte-Mor
TRABAJO INTERAMERICANO: Uso de herramientas financieras prospectivas en épocas de crisis. Remy A. Terceros Fernández - John Apolo Williams - Vicente Jaramillo
TRABAJO INTERAMERICANO: Análisis financiero para la gestión. Jorge Orlando Pérez - Remy A. Terceros Fernández
TRABAJO INTERAMERICANO: "EL CONTADOR PUBLICO AUDITORA Y LA PROTECCIÓN DE MARCAS COMO VALOR AGREGADO EN LAS ORGANIZACIONES" Abraham González - Luis Guzmán - Norah Terceros Fernández
TRABAJO NACIONAL: DESEMPENHO DA INDUSTRIA FINANCEIRA NO BRASIL: Produtividade do Cooperativismo de Credito versus Instituicoes Bancarias - José Antonio De França
TRABAJO NACIONAL: ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS. José Alvaír Coradini - Arilda Teixeira
TRABAJO NACIONAL: AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE NO BRASIL. Roberto Carlos Vieira - Talles Vianna Brugni
TRABAJO NACIONAL: O CUSTO DE CAPITAL DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 CONTRATADAS PELO GOVERNO FEDERAL. Jaelson Graciliano Dos Santos - Valcemiro Nossa
TRABAJO INTERAMERICANO: 19 lecciones aprendidas para el siglo XXI, retos de la post pandemia. Carlos Fanárraga Valenzuela - Patricia Llanos Ocampo - José Abarca Gamero - Remy A. Terceros F.
TRABAJO NACIONAL: Herramientas de análisis financiero aplicadas de manera innovadora, las Herramientas de Lean y Six Sigma aplicadas a la Contabilidad de Costos. Francisco Felipe
INFORME TECNICO DE LOS GRUPOS DE TRABAJO DE DISCUSION DE LA COMISION



***UNA FORMA DE INCLUSIÓN FINANCIERA: CROWDFUNDING EN URUGUAY Y EN LA
REGIÓN***

TRABAJO NACIONAL



URUGUAY
Selva Alonso

ÁREA 5: ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

5.3. LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

5.3.2. El aporte de las Fintech al desarrollo de negocios en América Latina

***Paola Chantal Montiel
Ma. Macarena Suárez***

Una forma de inclusión financiera: Crowdfunding en Uruguay y en la región

ABSTRACT

En este artículo se propone demostrar la evolución en la normativa, reglamentación y plataformas de crowdfunding en Uruguay y en la región, comparando y dando a conocer su potencialidad. Con este fin nos proponemos a estudiar exhaustivamente bibliografía especializada en el tema de los últimos diez años en la temática, analizar la normativa vigente en esta materia e investigar diferentes plataformas que se dedican a hacer de nexo entre la oferta y la demanda entre promotores e inversores. Se desea saber si realmente es una opción de financiamiento viable y aplicable, en Uruguay y en los países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú), si hay diferentes formas de utilizarla. En conclusión, se visualiza la relevancia de seguir ahondando en estos medios de financiación y seguir visualizando cómo se comportan y aportan a los emprendimientos.

Palabras claves: crowdfunding, financiamiento colectivo, fintech, economía colaborativa, inclusión financiera.

1. INTRODUCCIÓN

La creatividad es el talento y la actitud de crear algo nuevo, de acuerdo, a la forma en que el individuo o empresa percibe el mundo. La economía se define convencionalmente, como el sistema de producción, consumo y cambio de productos y servicios (Howkins, 2002). La creatividad puede visualizarse desde aspectos humanos y de procesos: por lo que, la misma se puede subdividir en diversos ámbitos de incidencia: a saber, creatividad científica, tecnológica, cultural y económica (KEA European Affairs, 2005). Por otro lado, la economía colaborativa es una tendencia mundial, la cual viene generando grandes cambios en las relaciones sociales y de negocios. Por lo que, el financiamiento colectivo o *crowdfunding* surge como ejemplo de estas

prácticas y como parte de los nuevos modelos de negocios, que van de la mano con los cambios en los patrones sociales (Hermann, Schmitt, Froehlich, Ramos, & Brenno, 2020). Muchos emprendedores tienen ideas para desarrollar proyectos, pero, se encuentran con el inconveniente de que para implementarlas requieren financiamiento, por ello, deben tener en claro metas, estrategias y procedimientos a seguir. Lo que ocurre, es que muchas entidades financieras no aprueban estos proyectos, por no contar con suficiente antigüedad o no tener buen historial financiero (Barona & Gómez, 2010). O también, ocurre que las instituciones bancarias tienen altas tasas de interés, solicitan cumplir con variados requisitos, contar con garantías o establecen límites de crédito que no acompañan con las pequeñas y medianas empresas (León & Saavedra, 2018). Las nuevas tecnologías, han logrado situar al consumidor en un lugar privilegiado, siendo, este interventor en cualquier parte de la cadena de valor de las organizaciones, en el sentido del *crowdfunding* ha tenido un papel relevante, usado como mecanismo de financiación de proyectos (Quero & Ventura, 2014). Dentro de los objetivos de este método de financiamiento, se encuentra generar acercamiento con el proyecto, por medio de la inteligencia y creatividad, con nuevos modelos de negocios, donde el individuo puede ser parte activa en los mismos, ya sea: como participe, financiador, voluntariado, donador, activista, etcétera (Cejudo & Ramil, 2013). Por lo que, esta nueva modalidad de financiamiento alternativo ha ido avanzando a nivel global, generando la necesidad de los diversos países de regularlo, dada la agilidad y economía para la micro y pequeña empresa.

Por medio del *crowdfunding* se puede mejorar la inclusión financiera porque mejora el acceso al financiamiento, por medio de esta innovación financiera se accede más fácilmente al crédito tanto de empresas como de particulares. La intención de este artículo es dar a conocer la potencialidad que tiene el *crowdfunding* para convertirse como método de financiamiento en Uruguay, definir sus formas, historia, y comparar cómo ha evolucionado en la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú).

Lo anteriormente expuesto lleva a cuestionarse como pregunta de investigación ¿cuál es la evolución de la normativa legal de crowdfunding en Uruguay y en la región? Para dar respuesta a esta interrogante se planteó la siguiente hipótesis: *en Uruguay esta forma de financiamiento está poco desarrollada a diferencia de lo que ocurre en varios países de la región, no obstante, se visualizan ofertas de plataformas, emprendimientos y asociaciones que desean obtener financiación o personas que desean invertir y/o colaborar por este medio.*

El objetivo general en el que se enmarcó el artículo es analizar principales lineamientos *de normativas, regulaciones y algunas plataformas de crowdfunding en Uruguay y la región*”

El artículo comienza con un marco teórico sobre la historia del *crowdfunding*, ¿qué es el *crowdfunding*? y tipos de *crowdfunding* que hay. La siguiente sección es sobre la metodología a utilizar y la sección que continúa es sobre los resultados que se obtuvieron por medio de este artículo de investigación. El artículo finaliza con las discusiones, limitantes y conclusiones de la investigación.

2. DESARROLLO DEL TEMA

2.1. Historia del crowdfunding

El término *crowdfunding*, proviene del *crowdsourcing* que fue acuñado por Howe en la revista Wired, el mismo supone poder compartir la financiación de determinado proyecto entre varias personas, quienes desean apoyarlo. O sea, cambia la perspectiva; donde la persona o entidad invierte, para una más moderna donde lo realiza un colectivo (Gutierrez, 2010).

En el año 1996 en Estados Unidos nace una plataforma donde el público puede invertir directamente, similar a lo que hoy conocemos como crowdfunding, en la cual Mark Perlmutter fue el precursor. (Crowdfunding, 2013). Este método de financiamiento se utilizó en 1997, por la banda de rock británica Marillion que costó su gira en Estados Unidos gracias al financiamiento

colectivo (Pérez & Prada, 2016). Unos años después, en 2001, se crea *ArtistShare* que es una plataforma enfocada a financiar bandas de música, luego en 2006 Sullivan en su blog acuña el término, lo siguen en 2007 Yunus con su plataforma, donde ha brindado más de 6800 millones de crédito a personas con bajos recursos que quieren emprender y así salir de la pobreza. Un año después nace la versión para proyectos creativos IndieGoGo, creada por Danae Ringelmann, Slava Rubin y Eric Schell. Posteriormente, con un año de diferencia se inicia *Kickstarter*, la cual recaudan más de 300 millones de dólares para 18.109 proyectos. (Crowdfunding, 2013).

Es un término relativamente moderno, siendo que hay proyectos que usan esta financiación desde 2009 (Nuñez, 2014). Surge como respuesta a la crisis económica, debido, a que esta modalidad colectiva, es de gran utilidad para aquellos emprendedores que tienen un proyecto y desean llevarlo a cabo (Altabás, 2014), dentro de las denominadas finanzas colaborativas (Mollick E. , 2014). Hacia 2011 se dispara la recaudación de *crowdfunding* dado que alcanza los 1,4 billones de dólares, estableciendo Estados Unidos una reglamentación ese mismo año. Siendo que hacia 2013, se celebra la primera “*Cumbre Mundial de Crowdfunding*” (Crowdfunding, 2013). Lo que ocasiona que para el negocio tradicional pueda ser visto como una amenaza, dado, las grandes ganancias que tiene y la creación de dinero secundario (Cuesta, y otros, 2014).

2.2. ¿Qué es el crowdfunding?

El *crowdfunding* hace referencia a las formas en que los individuos hacen red para poder conseguir dinero u otros recursos para llevar a cabo proyectos. Esta forma de trabajo pone en manifiesto la crisis que presentan algunos modelos de financiación. (Cejudo & Ramil, 2013). Los medios de financiación alternativos como el *crowdfunding*, se han visto como una necesidad prioritaria para las asociaciones, organizaciones y empresas, para poder garantizar sus iniciativas y proyectos, con el afán de poder estimular el crecimiento o supervivencia de éstas

(Cuevas & Ceja, 2020). *Crowdfunding* es una palabra compleja, la cual proviene de crowd, que traducido del inglés significa multitud y funding que supone fondos.

Para Kappel (2008) se puede definir *crowdfunding* como una convocatoria, por lo general informal, por la cual, se generan y distribuyen fondos, por grupos de personas, los cuales son usados para fines sociales, personales o de entretenimiento. (op. cit Kappel, 2008 pp. 375)¹.

Permite el acceso al capital a startup, entidades y/o personas, quienes están excluidos de otra forma de financiación (Foro consultivo, 2017). Hay autores que sostienen que puede dar pie para que nazcan iniciativa de negocio innovativas, fomentando de esta forma el desarrollo colectivo (Cuesta, y otros, 2014).

También es llamado financiación colectiva, el cual proviene de la puesta en marcha de determinado proyecto, por medio de la recaudación de fondos o financiación, por medio de un conjunto de personas (Rivera, 2012).

Ha tenido un gran desarrollo mundial en el último tiempo por tres razones primordiales, por un lado, el avance de las tecnologías de la información, los cambios en la oferta y demanda a causa de la crisis económica y la escasa reglamentación en materia legal (Cuesta, y otros, 2014). A la vez, se puede visualizar como transformador social, ya que, viabiliza por medio del financiamiento muchos proyectos de diversa índole (Hermann, Schmitt, Froehlich, Ramos, & Brenno, 2020). Sin embargo, también tiene riesgos asociados tales como: la pérdida de valor del proyecto en el mercado, reglamentarios y legales, de liquidez, de solvencia, de crédito; por las variaciones de los plazos y contratos y de operación por fallos en los procesos (González, Valdés, & Saavedra, 2021).

¹ Traducción propia.

Se conoce también como *micro-mecenazgo*, financiación colectiva o masiva. Se parte de la presencia de un proyecto en una plataforma web, donde el emprendedor o asociación buscan fondos de inversionistas, que pueden ser donados o financiados solicitando una contraprestación (Pérez & Prada, 2016). Es importante, remarcar que hay varios tipos de *crowdfunding*, por eso, también las definiciones son variadas, por ello se van a desarrollar más adelante, y se van a visualizar sus principales características y diferencias.

Este medio de financiación logra que se genere una conexión mayor entre las partes, convirtiendo a la recepción de los fondos en un proceso democrático y abierto, en contraprestación al financiamiento convencional que es más estructurado y cerrado. Los creadores logran comunicarse de forma directa con los promotores (Mollick E. , 2016). De esta manera, es un precursor de talento de las personas, dado que se vuelve fundamental porque comienza desde que el promotor tiene un proyecto o una idea de negocios, a la forma en que los comunica, y hace la puesta en marcha del proyecto. Es por eso, que es fundamental la forma en que se desarrollan y promocionan los proyectos en las plataformas, para poder captar la atención del donador (Jiménez & Acosta, 2018).

Los participantes que utilizan este medio de financiación se pueden dividir a grandes rasgos en tres grupos principales: a saber: quien promueve el proyecto que es el individuo, organización o asociación que pone en marcha una serie de acciones de *crowdsourcing* solicitando determinada donación o recursos para llevar a cabo determinado proyecto, después se encuentra el donante que es quien decide brindar esos recursos (económicos, de trabajo, tecnológicos, etc.), parcial o totalmente para desempeñar el proyecto y finalmente están las plataformas de *crowdfunding*, las cuales son las encargadas de facilitar el nexo entre los dos actores (promotor y donante/inversor) (Cejudo & Ramil, 2013). A la vez, es importante destacar que hay proyectos que buscan fondos, pero, para ello dan una recompensa o un repago de la financiación.

La información del proyecto debe ser clara, concisa y dar detalles sobre el mismo. Muchas de las plataformas ayudan a realizar este trabajo. De acuerdo, al análisis realizado se recomienda brindar información sobre el proyecto, cuál es el mismo y su justificación, la razón por la que va a realizar el mismo y el porqué de la necesidad de financiación, como también, qué uso se les dará a esos fondos, de qué forma y en que plazos se desarrollará y algún detalle extra que considere relevante el promotor. El video con el cual se presenta el proyecto también es muy importante, dado, que funciona como presentación, porque quizás sea el único y primer contacto que tiene el potencial mecenas con el mismo (Nuñez, 2014).

A modo de síntesis se presenta la siguiente ilustración:

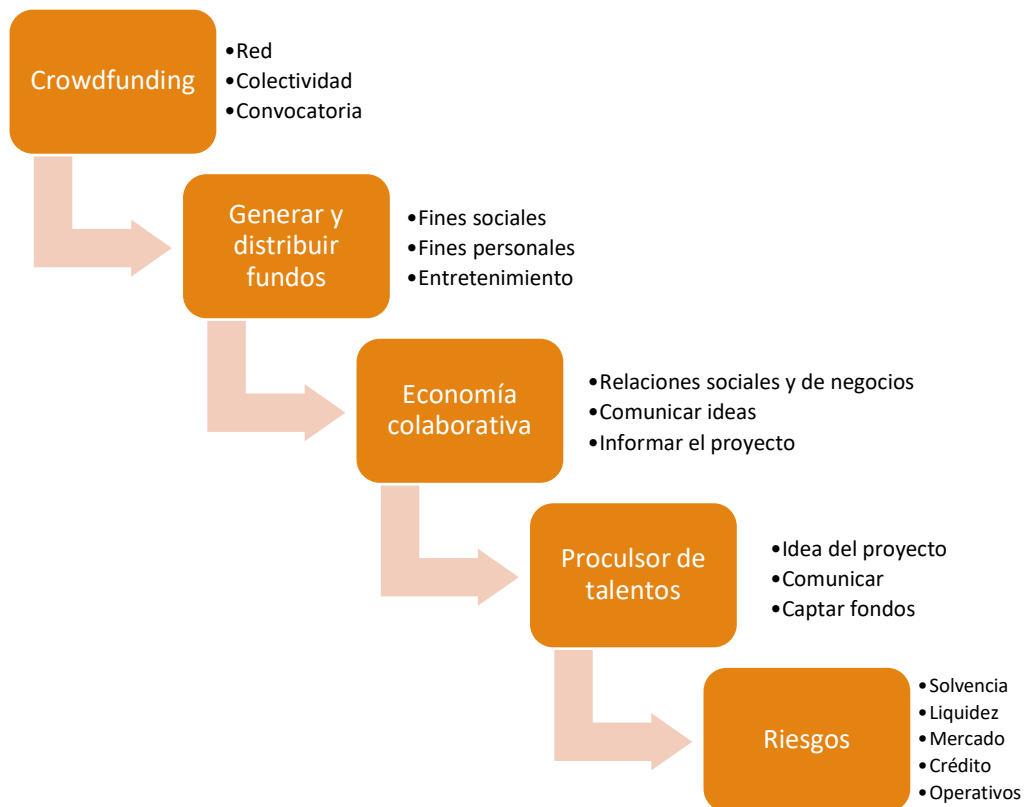


Ilustración 1: Crowdfunding

Elaboración propia en base a la información expuesta con anterioridad

2.3. Tipos del crowdfunding

Se debe distinguir el "*crowdfunding ex postfacto*", en el que se ofrece apoyo financiero a cambio de un producto terminado, del "*crowdfunding ex ante*", en el que, se brinda apoyo financiero para ayudar a lograr un resultado. En este último caso, los donantes por lo general consiguen "beneficios de patrocinio", a saber, el uso de su nombre en los créditos de una película, disco o en las notas de la carátula del álbum, copias avanzadas autografiadas de los mismos, en campañas políticas como la de Obama, etcétera (Kappel, 2008). Lo positivo del crowdfunding ex – ante es que hay proyectos que logran financiarse, antes de ser llevados a cabo (La información, 2018).

Se puede diferenciar el crowdfunding en 4 tipos: en base a la forma de realizar la inversión, la recompensa y las técnicas. El mismo puede ser directo por medio de una plataforma propia, o *indirecto* por medio de una plataforma abierta de proyectos. A la vez, puede ser de *proyectos en marcha o ya existentes* o *inversiones a futuro* (Villalta, Almazán, & Andrades, 2013).

Molina (2016), va un poco más allá y hace una división de crowdfunding en financiero y no financiero: donde el financiero lo divide en aquellos que son de préstamo persona a persona (P2P), donde se invierte en busca de una contraprestación, y el de inversión Crowd equity, donde se ofrece ventas de acciones o participación en una sociedad. Mientras, que el no financiero lo divide en de donación, que es el que utilizan las asociaciones civiles sin fines de lucro, donde el donante no recibe una contraprestación, sino, que es voluntario, y el de recompensa, donde el donante dona a un proyecto, y recibe un bono, disco, premier, etcétera (Molina, 2016).

Es importante remarcar que en el crowdfunding de financiamiento e inversión hay dos tipos a saber: *equity crowdfunding*; el cual se refiere a comprar una participación del emprendimiento o empresa y el *crowlending*; que es un préstamo el cual tiene condiciones de devolución (amortizaciones, plazo, condiciones, intrerés. A la vez puede ser un préstamo entre individuos

(P2P) o también entre particulares y entidades (P2B) (Mercatec 54 Institución Universitaria Esumer, 2020).

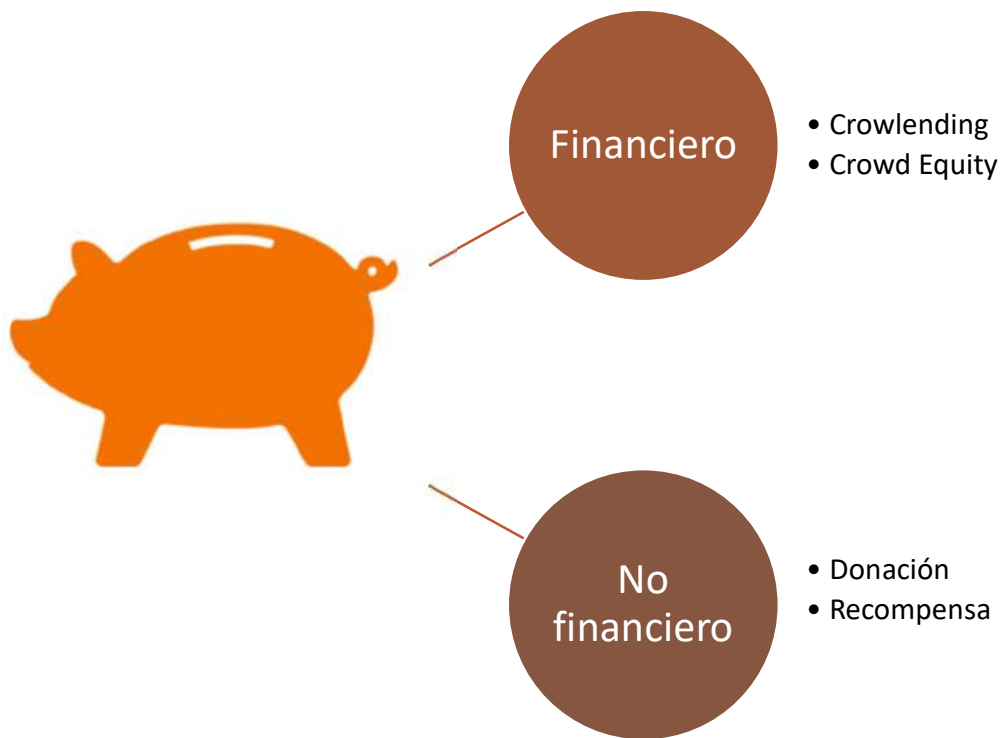


Ilustración 2: Tipos de Crowdfunding

Fuente: Propia en base a la información expuesta anteriormente

2.4. *Crowdfunding en el mundo*

En el mundo, el financiamiento colectivo se viene desarrollando de manera diferente dependiendo del país, de la región, de las leyes que regulan este tipo de financiamiento y de la educación. Las plataformas más conocidas a nivel mundial son Indiegogo y Kickstarter, como ya se mencionó. Ambas son plataformas para proyectos creativos (de recompensa). Estas fueron

dos empresas fundamentales en los inicios y aún lo sigue siendo, una de las razones es que fueron de las primeras empresas y además es fundamental las experiencias que han tenido los participantes y sus éxitos. En general, todo el fenómeno de Financiamiento Colectivo va en aumento, sigue creciendo a gran escala. Europa, no se ha quedado atrás, de acuerdo con un estudio realizado por el Universo Crowdfunding junto con la Universidad Complutense de Madrid, el Crowdfunding recaudó en España 200.827.059 euros en el 2019, con un incremento del 25,76% respecto al 2018. Las plataformas con más éxitos son las de préstamos, Crowdlending alcanzando los 82.480.570 euros recaudados. En España, donde el Crowdfunding está bastante desarrollado, las plataformas actuales de Crowdlending no están sujetas a las normas del Banco de España, cada plataforma establece como medir el nivel de riesgo.

Las ganancias que se obtengan de las plataformas se tributan de acuerdo a la forma societaria creada en el país donde se constituyó. Luego, los participantes en las plataformas, están sujetos al país donde tengan su residencia fiscal, tributarán de acuerdo a las normas establecidas por el país.

En la Unión Europea el crowdfunding está subdesarrollado en comparación con otras economías importantes del mundo. Por este motivo en Europa el 10 de noviembre de 2020, se aprobó el European Crowdfunding Service Providers for Business, es el Reglamento sobre proveedores europeos de servicios de financiación colectiva para empresas. Luego de un período de transición de 12 meses, las normas entrarán en vigor el 10 de noviembre de 2021 y se aplicarán directamente en toda la UE. (European Commission, 2021) Con esta norma caerían reglamentaciones de diversos países de la UE. Es una mejora para la región europea en el sentido de prestación de servicios de financiación colectiva uniformes, basándose en un único conjunto de normas y sintetizando registros ante una única entidad.

2.5. *Crowdfunding en la región*

La Alianza Fintech de Iberoamérica, nace en 2017, es una alianza de varios países y ha sido un motor de desarrollo principalmente para el mundo Fintech en América Latina, tiene como uno de sus principales objetivos, generar y presentar propuestas de cambios normativos para diferentes segmentos de negocio de las empresas Fintech.

La regulación tiene un gran desafío y es que debe tener en cuenta el crecimiento exponencial de este tipo de modelos de negocios. El inversionista debe estar protegido, por ese motivo es muy importante que exista una adecuada regulación de la actividad.

De acuerdo con estudios realizados en el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, la normativa se puede diferenciar en dos modelos, cuyas principales características son:

- Modelo 1: se establece una regulación específica para crowdfunding y servicios conexos. Existe una figura legal que es fiscalizada por el supervisor del mercado de valores. Presenta como gran ventaja su mayor claridad regulatoria. Su principal desventaja es el surgimiento de asimetrías regulatorias cuando las leyes son variadas. Ejemplos de países que usan este modelo son: México, Colombia y España.
- Modelo 2: Concentra el crowdfunding y servicios conexos a la legislación existente modernizándola, se traduce en un servicio agregado a los ya regulados nacionalmente. El beneficio de este modelo es dar un marco completo y homogéneo a servicios similares. Su desventaja es la reforma de regulaciones vigentes, lo que conlleva una mayor complejidad en la comprensión de la regulación. Ejemplos en que este modelo es utilizado en países como Australia y Estados Unidos.

3. METODOLOGÍA

La metodología que se utilizó para el desarrollo de este artículo de investigación es de corte no experimental, transaccional, de tipo descriptivo, en vista al poco desarrollo que tiene esta modalidad alternativa de financiamiento en Uruguay.

El enfoque que se adoptó para el desarrollo de este artículo es de tipo cualitativo, por tal razón, es que se comenzó con una búsqueda de bibliografía en esta materia (conformada principalmente por artículos publicados en revistas indexadas y arbitradas y libros), luego para continuar se hizo una investigación de normativas, resoluciones y reglamentos en la materia en Uruguay y la región. Para culminar, se hizo un análisis de algunas plataformas en estos países.

4. RESULTADOS

Detalles de la normativa de cada país

Normativa en Argentina:

En Argentina, sólo se regularon legalmente a las plataformas encargadas de publicar los proyectos; se han excluido los crowdfunding equity de donación y de recompensa.

En Argentina, la “*Ley de Apoyo al Capital Emprendedor*”, ley N° 27.349, de marzo de 2017, es la promotora de emprendimientos de la modalidad de financiamiento para apoyo a la pequeña y mediana empresa. El Decreto 711/2017 es el que reglamenta los sistemas de financiamiento colectivo. En el Art. 4º. de la Ley se crea el Registro de Instituciones de Capital Emprendedor, donde deberán inscribirse aquellas instituciones de capital emprendedor, los administradores de dichas entidades, los inversores en capital emprendedor, entre otros intervinientes de emprendimientos. (Comisión Nacional de Valores, 2021)

De acuerdo a las normas, la plataforma debe tener un patrimonio neto mínimo de ARS 250.000 (USD 2584).

Respecto al inversor, ningún inversor podrá participar con un monto por proyecto que supere: ARS 20.000.000 (USD 206.000) en un año.

El inversor, no podrá participar en más del 5% de la suscripción de un proyecto de crowdfunding, o en un monto mayor a AR 20.000 (USD 207).

El límite de la inversión en instrumentos de financiamiento colectivo, de parte del inversor tiene un tope de un 20% de sus ingresos brutos anuales (de acuerdo al último ejercicio fiscal cerrado).

La reglamentación en Argentina incluye:

- ◆ Los inventores de los proyectos deben elegir una fecha límite y un monto mínimo como objetivo de financiación.
- ◆ Si no se recaudan los montos solicitados, este importe es devuelto a los inversores.
- ◆ De cada proyecto, se hace publicidad en la plataforma que fue incluida.
- ◆ Al momento de llegar al monto de financiación esperado, es cuando se ingresa en la Plataforma de Financiamiento Colectivo.
- ◆ En el Financiamiento Colectivo no existe intermediación financiera, no captan depósitos del público, las plataformas de financiamiento colectivo actúan con el único fin de promocionar en iguales condiciones todos los proyectos para que el inversor pueda decidir sobre los nuevos proyectos.
- ◆ Se establece que, para inscribirse como prestatario del servicio, las plataformas se conformen como sociedades anónimas, separándose completamente de la posesión.
- ◆ Las plataformas se deben registrar en la Comisión Nacional de Valores de Argentina.

Respecto al crowdlending, no hay normativa específica.

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Argentina: Crowdium, IdeaMe, Wuabi, Bondarea.

Normativa en Brasil:

En Brasil, están reguladas ambas formas: el Crowdfunding Equity y Crowdlending.

El crowdfunding financiero en Brasil está regulado por la “*Instrução CVM 588/2017*” y roboadvisors en la “*Instrução CVM 592/2017*”. De acuerdo a la normativa, se regulan las plataformas electrónicas de inversión participativa (Equity).

Se autorizó la oferta pública de valores emitidos por empresas de menor tamaño, aquellas con ingresos menores a R\$ 10.000.000 (USD 1.920.000) en plataformas de inversión participativa y las eximió del requisito de la inscripción automática de valores y emisores en los registros de la CVM. Con una captación limitada en R\$ 5.000.000 (USD 960.000). El plazo de la financiación no puede ser mayor a 180 días.

Por otro lado, la Sociedad de menor tamaño que haya obtenido financiamiento de acuerdo a la ICBM 588, no podrá realizar otra oferta en la misma plataforma de inversión participativa dentro de los 120 días de finalizada la oferta anterior.

Las plataformas deben disponer de un capital mínimo de R\$ 100.000 (USD 19.200) y ser una persona jurídica constituida en Brasil.

Se reguló el crowdfunding para préstamos peer to peer (P2P)

De acuerdo a la Resolución N° 4.656 de 2018, se regulan las plataformas electrónicas de financiamiento (Crowdlending). En la Resolución, se distinguen a las sociedades de crédito directo (SCD) de las sociedades de préstamos entre personas (SCP). Las primeras son aquellas que realizan operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios utilizando recursos financieros con capital propio. Las segundas, realizan operaciones de préstamo y financiamiento entre personas.

Deben ser sociedades anónimas y mantener una relación capital / patrimonio neto no inferior a R\$ 1.000.000 (USD 192.000). Los aportantes no pueden otorgar financiaciones al mismo deudor por un monto que exceda los R\$ 15.000 (USD 3000).

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Brasil: Bloxs, Captable, Sumar inversión, Bricksave, Ulend.

Normativa en Chile:

Chile no cuenta con regulación al respecto. Actualmente existe un Anteproyecto de Ley Fintech para el Mercado de Valores presentado en noviembre de 2020. (Comisión para el Mercado Financiero, 2021),

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Chile: Catapultame, Doble Impacto, Prestadero.

Normativa en Colombia:

En Colombia, se han excluido los crowdfunding de donación y de recompensa. Sólo se regulo a las plataformas que publicaran los proyectos.

En Colombia, según el decreto 2443 ("*Decreto Fintech*") del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del 2018, reguló específicamente el crowdfunding para la financiación de proyectos productivos de inversión, a través de la emisión de valores de deuda o de capital social. El ámbito de aplicación de este decreto es dentro del territorio nacional o a quienes estén domiciliadas en el país. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2021)

Con el decreto 1357 del 2018 se reglamentó la actividad de financiación colaborativa en Colombia.

El decreto 1234 desarrolla las denominadas licencias condicionadas que permiten que las fintech puedan solicitar habilitación para prestar más servicios. Luego, con el decreto 1235 del 2020

“Crowdfunding 2.0” (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, 2021).

Algunos de los requisitos son:

- Se puede financiar un máximo de 50.000 millones de pesos colombianos (USD 13 millones) por proyecto.
- La inversión máxima realizada por un inversionista no calificado es de 1.600 millones de pesos colombianos (USD 415.000). Monto limitado al 20% de lo que sea mayor entre los ingresos anuales o el patrimonio del inversionista.

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Colombia: Vaki, Kickstarter, Airfunding, Fundación Help, La Chevere, Little Big Money.

Normativa en Perú:

En Perú la regulación específica del Crowdfunding fue reglamentada el 20 de mayo del 2021 por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), mediante la Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02 (Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, 2021).

El financiamiento participativo financiero puede ser de valores o de préstamos.

Algunos de los requisitos son:

- La administración de las plataformas solo puede llevarse a cabo por sociedad anónima en el país, autorizada por la SMV.
- el monto de capital social mínimo de la sociedad administradora es de 300.000 soles (USD 76.500).
- El agente de crowdfunding puede mantener su patrimonio neto igual o superior al capital mínimo por 24 meses.

Hay empresas que desarrollan la actividad antes de que saliera la reglamentación, es por eso que se les solicita que comuniquen al SMV su interés de continuar realizando la actividad como

plataformas de financiamiento participativo financiera. Este requisito es específico para la modalidad de préstamo, y tendrán un plazo máximo de 6 meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento para solicitar la autorización de funcionamiento.

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Perú: Creafunding, AgrolInvesting, Difondy, Afluenta.

Normativa en Uruguay:

La normativa en Uruguay se rige por la ley 19.820 llamada “Fomento del Emprendedurismo”, publicada en setiembre de 2019, en el Título III refiere al “Sistema de Financiamiento Colectivo”. Mediante la Circular 2377 del BCU, emitida en diciembre del 2020 se reglamenta a las empresas administradoras de plataformas de financiamiento colectivo (aquellos mercados de negociación de valores de oferta pública abiertos a la participación directa de los inversores y reservados a emisiones de montos reducidos) instrumentadas a través de portales web u otros medios análogos. Se establecen las responsabilidades para las partes y los topes de inversión y financiamiento para los distintos agentes. También, las exigencias para los emisores y para las emisiones.

De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay se establece que (Asamblea General de Uruguay, 2021):

- las plataformas de financiamiento colectivo deberán solicitar autorización previa y cumplir con las obligaciones previstas antes de funcionar. Deberán adoptar previamente la forma jurídica de sociedad anónima por acciones nominativas e incluir en su denominación la expresión plataforma de financiamiento colectivo (Esta disposición no aplica para las PFC administradas por bolsas de valores inscriptas en el registro del Mercado de Valores).
- Se deberá comunicar todo lo relacionado a la adquisición, venta o canje de valores que se realicen en el ámbito de la plataforma.

- Las plataformas tendrán como objeto exclusivo poner en contacto a personas físicas o jurídicas que ofrecen financiamiento (inversores) con empresas que solicitan financiamiento a través de la emisión de valores de oferta pública (emisores).
- Los montos en circulación por emisor, en el conjunto de plataformas de financiamiento colectivo, no podrán superar las 10.000.000 UI (USD 1.000.000).
- La normativa define a los inversores pequeños como aquellos cuyos activos financieros tengan montos inferiores a 1.000.000 de UI (USD 111.500).
- La inversión por parte de un mismo inversor no podrá superar las 40.000 UI (USD 4.800) por emisión, ni las 120.000 UI (USD 13.800) en valores emitidos en una misma plataforma de financiamiento colectivo y no se podrá invertir en valores representativos de capital de deuda o títulos mixtos que incorporen derivados implícitos.
- Los límites mencionados anteriormente no se aplicarán a inversores que no estén dentro de la categoría de inversor pequeño. Las empresas administradoras de plataformas de financiamiento colectivo deberán requerir a este tipo de inversores, previo a cada inversión, la presentación de una declaración jurada en la cual manifiestan que cuentan con activos financieros superiores a 1.000.000 de UI (USD 111.500).
- Las plataformas deberán constituir y mantener en forma permanente una garantía a favor del Banco Central del Uruguay por un monto no inferior a UI 250.000 (USD 28.500).

La diferencia con la Bolsa de Valores, es que si bien en ese mercado se puede negociar los valores de oferta pública, los inversores tienen que contratar un corredor de bolsa para poder operar, además hay límites por emisor e inversor. También para poder emitir valores se debe obtener un informe de calificación de riesgo, lo que no ocurre en las PFC.

Como se mencionó anteriormente el poder que tienen las instituciones financieras en Uruguay es bastante grande y lideran en la actividad de préstamos. Mediante esta nueva regulación, podrá haber en el mercado PFC que ofrezcan lo que se llama en el Mercado de Valores “obligaciones negociables”, con costos y restricciones más accesibles.

Ejemplo de empresas de Crowdfunding en Uruguay: Creafunding, AgroInvesting, Difondy, Afluenta.

Cuadro comparativo del Crowdfunding Equity (CE) y el Crowdlending (CL)				
<u>País</u>	<u>Regulación Crowdfunding Equity</u>	<u>Regulación Crowdlending</u>	<u>Ente Regulador</u>	<u>Autorización para funcionar del Ente Regulador</u>
Argentina	LEY 27.349: "Ley de Apoyo al Capital Emprendedor" - RESOLUCIÓN 717/2017 Se excluye al crowdfunding no financiero y el crowdlending.	No hay.	Comisión Nacional de Valores (CNV)	Si

Brasil	ICVM 588/18 /CF y ICVM 592/2017	ICVM 588/18 /CF y RESOLUCIÓN 4.656/2018	CF: Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) CL: CVM , Banco Central do Brasil (BACEN) y Consejo Monetario Nacional (CVM)	Si
Chile	Proyecto Ley Fintech	Proyecto Ley Fintech (noviembre 2020)	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	
Colombia	CF EQUITY/LENDING DECRETO 1357 DE 2018. Proyecto Ley Fintech. Decreto 1235 del 2020		Unidad de Regulación Financiera (URF)	

Perú	Título IV del Decreto de Urgencia 013 – 2020: Normas que regulan y supervisan la actividad del financiamiento participativo financiero. Decreto de Urgencia Núm. 013 - 2020, Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y startups. Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)	Si
Uruguay	Ley 19.820 del 27.09.2019. Fomento al emprendimiento. Título III Sistema de Financiamiento Colectivo. Circular del BCU N° 2377	Superintendencia de Servicios Financieros (SPSF) del BCU.	Si

Cuadro: Detalle del Crowdfunding				
<u>País</u>	<u>Restricciones</u>	<u>Forma Jurídica</u>	<u>Registro</u> <u>Específico</u>	<u>Sector</u> <u>privado</u> <u>representante</u>
Argentina	<p>CF: - Patrimonio neto mínimo de ARS 250.000 (USD 2.584)</p> <p>- Límite de financiamiento por proyecto: ARS 20.000.000 (USD 206.000) en un año.</p> <p>-Límite de inversión por proyecto: 5% del proyecto o ARS 20.000 (USD 207), lo que sea menor.</p> <p>- Límite de inversión en instrumentos de financiamiento colectivo de parte del inversor: un 20% de sus ingresos brutos anuales.</p>	<p>Participación de los inversores es a través de: SA o SAS</p> <p>- participación en un fideicomiso</p>	NO	Cámara Argentina de Fintech

Brasil	<p>CF: Empresas de pequeño porte (con ingresos anuales menores a R\$ 10.000.000 (USD 1.920.000).</p> <p>- Captación menor a R\$ 5.000.000 (USD 960.000).</p> <p>-Plazo de financiación: tope de 180 días.</p> <p>-La sociedad de menor tamaño que obtenga financiamiento de acuerdo a la ICVM 588, no podrá realizar otra oferta en las plataformas de inversión participativa dentro de los 120 días de finalizada la oferta anterior.</p> <p>-Capital mínimo de R\$ 100.000 (USD 19.200)</p> <p>CL: Relación capital / patrimonio no inferior a R\$ 1.000.000 (USD 192.000).</p> <p>-Los aportantes no pueden otorgar financiaciones a un mismo deudor por un monto que exceda los R\$ 15.000 (USD 3000).</p>	<p>CF: Persona jurídica constituida en Brasil.</p> <p>CL: Sociedad Anónima.</p>	NO	<p>No hay una única asociación, sino algunas importantes.</p>
--------	---	---	----	---

Chile	Se puede financiar un máximo de 50.000 millones de pesos colombianos (USD 13 millones) por proyecto.		Proyecto	Asociación Fintech Chile
Colombia	Se puede financiar un máximo de 50.000 millones de pesos colombianos (USD 13 millones) por proyecto. La inversión máxima realizada por un inversionista no calificado es de 1.600 millones de pesos colombianos (USD 415.000). Monto limitado al 20% de lo que sea mayor entre los ingresos anuales o el patrimonio del inversionista.		NO	Colombia Fintech
Perú	Capital mínimo soles 300.000 (USD 76.500) La administración de la plataforma solo puede llevarse a cabo a través de una sociedad anónima radicada en el país.		NO	Asociación Fintech Perú

Uruguay	<p>CL:</p> <p>Los montos en circulación por emisor, en el conjunto de plataformas de financiamiento colectivo, no podrá superar los 10.000.000 UI (aprox. USD 1.000.000).</p> <p>-La inversión por parte de un mismo inversor no podrá superar las 40.000 UI (USD 4.800) por emisión ni 120.000 UI (USD 13.800).</p> <p>-Las plataformas deberán constituir y mantener en forma permanente una garantía a favor del Banco Central del Uruguay por un monto no inferior a UI 250.000 (USD 28.500).</p>		NO	Cámara Uruguaya de Fintech
---------	---	--	----	----------------------------------

5. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En cuanto a las discusiones resta estipular, cómo se podrán lograr mejoras en las estrategias de comunicación de los proyectos, dado, que son por medio de las cuales se captará la atención del potencial donante o inversor. Y a la vez, cómo generar un *feedback* con éstos; en base a que los mismos puedan colaborar también en la puesta en marcha, dado, que muchas veces invierten y, si bien, el proyecto es interesante, no se logran los resultados esperados o la implementación del mismo es deficiente, por lo que, podría llegar a ser interesante para algunos donantes/inversores tener un control sobre el mismo, dentro del marco de una economía colaborativa.

Por otro lado, cuestionarse cómo evolucionará el mismo en los próximos años, si varios empresarios, bandas musicales, políticos lo utilizarán como medio de financiamiento generando adhesión al mismo, o de lo contrario si quedará estancado.

Es importante, discutir como varían los condicionamientos entre el uso de este financiamiento colectivo, y una institución financiera, ya sea, por medio de las garantías, plazos, tasas de interés, entre otros.

En algunos de los países de la región este tipo de financiación está mucho más avanzado que en Uruguay (como se visualizó en el análisis) hay más opciones, más plataformas para poder acceder a este financiamiento. Resta cuestionarse, las razones de ello.

Otro punto a destacar de los resultados es que es información contenida a esta fecha durante el desarrollo de este artículo de investigación. Probablemente a futuro se siga actualizando la normativa de cada país, adecuándose a los cambios del ambiente Fintech.

Para futuras investigaciones sería interesante indagar; las experiencias que han tenido los proyectos y los potenciales inversores. Saber que ocurre con aquellas que son realizadas antes de poner en marcha los proyectos. Además, poder visualizar que ocurrió, por ejemplo, si llegaron

a devolver la financiación, si dieron una participación en la empresa, o una recompensa; la manera de implementarlo y si hay casos de éxito dentro del país.

6. GUÍA DE DISCUSIÓN

1. ¿Cómo evolucionará este método de financiación alternativo en el futuro? ¿Será utilizado por más empresas y proyectos?
2. ¿De qué manera se puede llevar un mayor control para la implementación de los proyectos que se financian mediante el crowdfunding?
3. ¿Cómo lograrán los promotores llegar a un mayor caudal de posibles inversores que puedan financiar sus proyectos?
4. ¿Por qué en países de la región este método tiene mucho más impacto y actividad en comparación con Uruguay?
5. ¿Qué ocurrirá con la normativa, seguirá evolucionado o se harán alianzas entre los países de la región para tener una normativa en común?

6. CONCLUSIONES

En el desarrollo de este artículo de investigación se deseó mostrar cómo ha avanzado el financiamiento colectivo en la región una breve reseña de normativa de los diferentes países. Como se mencionó a lo largo de este trabajo; en distintos países de la región, está más avanzado el uso de este método de financiamiento; esto es a raíz de los modelos de negocios; las nuevas tecnologías y la apertura de la sociedad. Por eso, es que se visualiza como una alternativa viable a seguir implementando en Uruguay, donde, al día de la fecha la creación e implementación de plataformas de crowdfunding es muy escaso, sin tener datos específicos de transacciones y movimientos. A pesar, que se cuenta con la reglamentación por parte del Banco Central de Uruguay lo cual no es menor y se estaba a la espera del mismo; se considera que quizás no es suficiente para cubrir todas las eventualidades.

Hay muchas formas de poder implementar este financiamiento colectivo, que puede ser financiero o no financiero, realizadas antes o después de poner en marcha estos proyectos.

Lo que puede ocasionar que las personas/empresas tengan sus dudas sobre la implementación de la misma o que una normativa no logre captar toda la variedad que hay y todo lo que puede ocurrir.

Es de menester destacar que muchas de estas empresas que buscan esta financiación o acceso a los fondos lo hacen a través de sus sitios web, entrando directamente en contacto con el potencial inversor/donante, lo cual es mucho más difícil de regular que una plataforma que ofrece varios proyectos y debe inscribirse frente a determinado organismo. Por eso, es que se plantea el gran desafío que presenta reglamentar esta modalidad, lo que supone una coordinación en la regulación de los países, dado que, en los países que haya una regulación laxa o la carencia de esta atraerá a los inversores/donantes y empresas, y en contracara aquellos que tengan una regulación más estricta inhibirá el desarrollo de la actividad e innovación.

En síntesis, se considera que la regulación es fundamental, un equilibrio entre las normas y los requisitos, para poder proveer un ecosistema con certeza jurídica para todos los implicados, pero, que también brinde la oportunidad de desarrollarse, fomente la creatividad e inversión, con diálogo entre las partes y que brinde la posibilidad de inclusión financiera a quienes más lo necesiten.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bibliografía

- Altabás, C. (2014). Autofinanciación y crowdfunding: Nuevas vías de producción, distribución y exhibición del cine español independiente tras la crisis financiera española. *Historia y Comunicación Social*, 19, 387-399.
- Asamblea General de Uruguay. (26 de Julio de 2021). Obtenido de www.impo.com.uy
- Barona, B., & Gómez, A. (2010). Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia. *Cuadernos de Administración*(43), 81-98.
- Cejudo, A., & Ramil, X. (2013). Crowdfunding: Financiación colectiva en clave de participación. *aefr*, 1-16.
- Comisión Nacional de Valores. (26 de Julio de 2021). Obtenido de www.argentina.gob.ar
- Comisión para el Mercado Financiero. (5 de Julio de 2021). Obtenido de cmfchile.cl
- Crowdfunding, C. m. (3 de Diciembre de 2013). Cumbre mundial de Crowdfunding 2013. EUA.
- Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., & Urbiola, P. (2014). Crowdfunding en 360o: alternativa de financiación en la era digital. *Observatorio Economía Digital*, 1-27.
- Cuevas, S., & Ceja, J. (2020). La financiación colectiva (crowdfunding) como innovación para impulsar a los emprendedores mexicanos. *Red Internacional de Investigadores en Competitividad*, XII, 587-603.
- European Commission. (25 de Julio de 2021). Obtenido de ec.europa.eu
- Foro consultivo. (11 de 2017). *FinTech: Tecnología Financiera*. Obtenido de INCyTU Congreso de la Unión: http://foroconsultivo.org.mx/INCYTU/documentos/Completa/INCYTU_17-006.pdf
- González, J., Valdés, F., & Saavedra, M. (2021). Factores de éxito en el financiamiento para Pymes a través del Crowdfunding en México. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas, Nueva Época*, 16(2), 1-23.
- Gutierrez, J. (2010). CROWDFUNDING Y CREATIVE COMMONS NUEVOS MODELOS DE FINANCIACIÓN Y PROPIEDAD INTELECTUAL PARA LA PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE PROYECTOS AUDIOVISUALES. *CDC Cuadernos de Comunicación*, 30-38.
- Hermann, C., Schmitt, P., Froehlich, C., Ramos, A., & Brenno, A. (2020). Plataformas de financiamiento colectivo como instrumento de incentivo de innovaciones sociales en el contexto brasileño. *Plataformas de financiamiento colectivo como instrumento de incentivo de innovaciones sociales en el contexto brasileño*, 17, 44-58.
- Howkins, J. (2002). *The Creative Economy: How People Make Money from Ideas*. Londres: Penguin Books.
- Jiménez, M., & Acosta, M. (2018). El crowdfunding como alternativa para el emprendedor del siglo XXI. *Forum Empresarial*, 23(2), 81-93.
- Kappel, T. (2008). Ex ante crowdfunding and the recording industry: A model for the US. *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, 375-385.

- KEA European Affairs. (2005). *THE ECONOMY OF CULTURE IN EUROPE*. European Commission: Study prepared for the European Commission (Directorate-General for Education and Culture) .
- La información. (2018). *Qué es y cómo funciona el crowdfunding* . Obtenido de La información: <https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/que-es-y-como-funciona-el-crowdfunding/6342335/>
- León, E., & Saavedra, M. (2018). FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MIPYME EN MÉXICO. *Revista Ciencia Administrativa,, 1*, 159-175.
- Mercatec 54 Institución Universitaria Esumer. (2020). Fuentes de financiación: crowdlending y crowdfunding. *Mercatec 54 Institución Universitaria Esumer*, 62-67.
- Molina, D. (2016). *Fintech: Lo que la tecnología hace por las finanzas*. Madrid: Profit Editorial.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 29(1), 1-16.
- Mollick, E. (21 de 04 de 2016). *The Unique Value of Crowdfunding Is Not Money — It's Community*. Obtenido de Harvard Business Review - Entrepreneurial Finance: <https://hbr.org/2016/04/the-unique-value-of-crowdfunding-is-not-money-its-community>
- Nuñez, M. (2014). El pitching 2.0: conceptualización y desarrollo en proyectos de crowdfunding. *Historia y Comunicación Social*, 19, 821-832.
- Pérez, K., & Prada, Á. (2016). CROWDFUNDING, ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL EMPRENDEDOR. *Revista Erasmus Semilleros de Investigación*, 21-25.
- Quero, M., & Ventura, R. (2014). Análisis de las Relaciones de Co-creación de valor. Un estudio de casos de crowdfunding. *Universia Business Review*(43), 128-143.
- Rivera, E. (2012). *CROWDFUNDING: La eclosión de la financiación colectiva, un cambio (tecnológico, social, económico)*. Madrid: microtemas.com.
- Superintendencia del Mercado de Valores de Perú*. (26 de Julio de 2021). Obtenido de www.smv.gob.pe
- Superintendencia Financiera de Colombia*. (26 de Julio de 2021). Obtenido de www.superfinanciera.gov.ar
- Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera*. (26 de Julio de 2021). Obtenido de www.urf.gov.co
- Villalta, F., Almazán, J., & Andrades, V. (2013). Nuevas formas de financiación: Crowdfunding. En J. Perez, *INDUSTRIAS AUDIOVISUALES: PRODUCCIÓN Y CONSUMO EN EL SIGLO XXI* (Vol. Capítulo 4, págs. 68-88). Malaga: EUMED.

Currículum Vitae Abreviado - **Paola Chantal Montiel Boido**



Contador Público - UCU

Postgrado de especialización en Tributaria (2015) - ISEDE-UCU

Docente de grado de la asignatura Contabilidad Financiera de la Licenciatura en Dirección de Empresas de la Facultad de Ciencias Empresariales (UCU). Docente de grado de la asignatura Información para la Toma de Decisiones de la Facultad de Ciencias Empresariales (UCU) de 2013 hasta 2020.

Integrante del Departamento de Administración y Negocios de la Universidad Católica del Uruguay.

Consultoría independiente en el área contable, tributaria y financiera desde el 2012 a la fecha.

Seudónimo: Sol

Currículum Vitae Abreviado – **Ma. Macarena Suárez**



Directora de la Consultora Zahir y Estudio Contable ubicado en Piriápolis, dedicados al asesoramiento y gestión de empresas, consultorías en administración, marketing e inclusión financiera. Trabajó como consultora asociadas en consultorías por medio de INEFOP (Mandos Medios, Mujer rural), dictado de talleres por medio de centro comerciales.

Y realización de varias consultorías independientes a nivel nacional.

Contadora pública (2016), postgraduada en Comunicación Organizacional (2018) y Magister en Estudios Organizacionales (2019) por la Universidad Católica del Uruguay (UCU).

Magister en Marketing Digital y Comercio Electrónico (2020) y Magister en Dirección hotelera y Turismo (2020) por ENEB y por la Universidad ISABEL I DE CASTILLA.

MBA (2020) por MCA Business and Postgraduate School.

Magíster en Dirección Financiera (2021), por el Instituto Europeo de Posgrado

Docente de “Información prospectiva” de la Universidad Católica del Uruguay.

Tallerista en congresos internacionales, dictado de seminarios internacionales e investigadora en temas empresariales con varios papper publicados en revistas en todo el mundo.

Formadora Nacional en educación financiera certificación por la OIT, en convenio con ANDE (2021).

Mail: contadoramacarena@gmail.com

Linkedin: <https://www.linkedin.com/in/macarenasuarez/>

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4856-5479>

Seudónimo: Mar

XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad

Del 18 al 21 de octubre, 2021

Porto Alegre, RS - Brasil

**DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE EN LATINOAMÉRICA: COMPARACIÓN
NORMATIVA Y PROPUESTA APLICADA**

Trabajo Nacional

ÁREA 5 ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

5.3. LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

5.3.5. Diseño de prácticas de buen gobierno corporativo

M. Carolina Speroni, Anahí E. Briozzo y Alejandro A. Barbei

Argentina - Heraclio Juan Lanza

Resumen

En este trabajo se realiza un estudio cualitativo para comparar la normativa latinoamericana vigente a julio de 2021 sobre divulgación de hechos relevantes para empresas cotizantes en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Adicionalmente, se desarrolla una propuesta metodológica de categorización y su aplicación práctica respecto a la difusión de información relevante de una empresa argentina. Los resultados del análisis comparativo muestran convergencia normativa. Los textos están expresados en un sentido de potencialidad, aludiendo a la capacidad de influir y mencionando dos componentes de los hechos relevantes: la negociación de los valores y las decisiones del inversor. Las enunciaciones se complementan con listados no taxativos de ejemplos. Se presentan definiciones cualitativas de oportunidad, requiriendo divulgación inmediata. La propuesta metodológica planteada cuenta con cinco clases no excluyentes para categorizar los hechos relevantes y así facilitar la carga de datos y la toma de decisiones. Su aplicación a un caso particular argentino permite reconocer la importancia que tiene la categoría sobre gobierno corporativo. Los resultados y la propuesta pueden ser útiles para los hacedores de políticas que regulen los mercados de valores, contribuyendo a mejorar la transparencia informativa, pilar de la gobernanza y fundamento para el desarrollo sustentable de las sociedades.

Palabras clave

Información, relevancia, transparencia, divulgación, gobernanza

1. Introducción

Los mecanismos de gobierno corporativo fomentan un contexto de confianza, transparencia y rendición de cuentas para promover las inversiones, la estabilidad financiera y la integridad en las transacciones comerciales, contribuyendo así al crecimiento y desarrollo sustentable de las sociedades (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2016). Para alcanzar esos propósitos, la OCDE (2016) expresa una serie de principios, entre los cuales se encuentra el de divulgación de información y transparencia. Con él se busca garantizar la comunicación oportuna y precisa de los aspectos salientes que conciernen a las empresas. En el marco de este principio, se define como información relevante a aquella cuya omisión o modificación puede afectar las decisiones de compra, venta o conservación de títulos valores o puede influir en el ejercicio de los derechos políticos de los inversores (OCDE, 2016).

El objetivo de este trabajo es comparar la normativa latinoamericana sobre divulgación de hechos relevantes para empresas bajo el régimen de oferta pública. Además, se pretende proponer una categorización de hechos relevantes a ser utilizada para un caso de aplicación práctica.

La motivación de esta investigación radica en verificar la convergencia o divergencia de las normas latinoamericanas sobre hechos relevantes desde las perspectivas del inversor internacional y de la empresa que busca fuentes de financiamiento en mercados nacionales y extranjeros.

Para alcanzar los objetivos propuestos, se realiza un análisis comparativo de las normas sobre hechos relevantes en América Latina, considerando representativo estudiar las regulaciones de los seis países con mayor producto bruto interno: Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú (FMI, 2020). El estudio pretende determinar las principales características de las regulaciones, haciendo hincapié en las diferencias respecto a las definiciones, oportunidad de divulgación y enunciación de ejemplos relacionados con los hechos relevantes de las

empresas cotizantes. Además, se busca presentar una propuesta metodológica de categorización para llevar a cabo un caso práctico de aplicación en relación a la difusión de hechos relevantes realizada por una empresa argentina emisora de títulos negociables en el mercado local y de *American Depositary Receipts* (ADR) en el *New York Stock Exchange*.

Este trabajo se estructura presentando en primer lugar un marco de antecedentes, luego se propone un abordaje metodológico y se describe brevemente la empresa sobre la cual se va a realizar el caso de aplicación. A continuación, se desarrollan los resultados explicando el análisis comparativo de las definiciones, de la oportunidad de divulgación y de la ejemplificación de hechos relevantes planteadas en las normas estudiadas. Posteriormente se presenta una propuesta de categorización y su aplicación práctica. Por último, se detalla la discusión de resultados y las conclusiones a las que se arriba.

2. Marco de antecedentes

Este trabajo se sustenta en las teorías de agencia y de las asimetrías de la información. Es sabido que un mercado financiero es eficiente cuando los precios de los activos reflejan plenamente la información disponible (Fama, 1970). En mercados eficientes, donde no existen asimetrías de información, los precios son señales válidas para la correcta asignación de recursos, mientras que, en mercados ineficientes, los precios están distorsionados y se dificulta la toma de decisiones. Cuando hay información desigual, la teoría de las asimetrías de la información permite visualizar los medios a través de los cuales los agentes del mercado crean los problemas de información, así como también muestra las cuestiones relacionadas con la forma en que los mercados solucionan dichos problemas. En función de esta teoría, las asimetrías de información pueden superarse a través de mecanismos para eliminarlas o reducirlas, a través de incentivos para recabar y revelar información, o a través de la transmisión de información mediante inferencias sobre las conductas o acciones (Akerlof, 1970; Spence,

1973 y Stiglitz, 1969 y 2002). Cuando no existen mercados eficientes, los organismos reguladores diseñan regímenes de transparencia a fines de minimizar las desigualdades informativas.

Por otro lado, en el desarrollo de la teoría de agencia se describe que, ante la separación de la propiedad y control y la presencia de información asimétrica, pueden surgir problemas entre administradores y accionistas o entre los *insiders* de la empresa y los acreedores. Desde la perspectiva de la oportunidad, los problemas que surgen antes de realizar los contratos o acuerdos entre las partes se denominan de selección adversa mientras que aquéllos que aparecen luego de efectivizar los contratos se reconocen como problemas de riesgo moral (Jensen & Meckling, 1976). En este marco, los mecanismos de gobierno corporativo se constituyen como una solución para los problemas de agencia, en particular, en este trabajo de investigación se profundiza sobre los aspectos relacionados con la divulgación de la información relevante.

En lo que respecta al gobierno corporativo se busca desarrollar un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas para atraer a las inversiones, fomentar la estabilidad financiera, la integridad de los negocios y el desarrollo sustentable de las sociedades (OCDE, 2016). La aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo permite el perfeccionamiento y fortalecimiento del mercado de capitales, generando un ambiente propicio para el desarrollo económico que necesitará de fuentes de financiamiento de largo plazo. En particular, las regulaciones sobre revelación y transparencia tienen un impacto que determina pilares esenciales de la seguridad y sostenibilidad del mercado de valores, protección de los inversionistas y acceso equitativo e igualitario a la información (Escobar Riaño, 2016).

Uno de los principios propuestos por la OCDE (2016) es el de divulgación de información y transparencia, con él se busca garantizar la comunicación oportuna y precisa de las cuestiones sustanciales concernientes a las empresas. Estas deben divulgar la información periódicamente,

como mínimo en forma anual y, en general, semestral o trimestralmente. Además, es menester que difundan de manera continua, las novedades relevantes que surjan durante el tiempo transcurrido entre los distintos informes periódicos. La OCDE (2016) define que “por información relevante se entiende aquella cuya omisión o tergiversación puede influir en las decisiones económicas de quienes acceden a ella o como la que un inversor razonable consideraría importante al comprometer su capital o votar un acuerdo” (p. 41). Esta definición está configurada desde la perspectiva de gobierno corporativo de los *shareholders* y sin tener en cuenta la visión relacional o de los *stakeholders*, que involucra a todos los grupos de interés, incluyendo administradores, trabajadores, competidores, clientes, proveedores, comunidad.

Existen numerosos estudios empíricos donde se muestra que aquellas compañías que han adoptado prácticas de gobernanza son mejor valoradas por el mercado, tienen un menor costo de financiamiento y logran una mayor rentabilidad. Spanos (2005) sostiene que el gobierno corporativo tiene implicancias significativas para las perspectivas de crecimiento de una economía, porque las prácticas adecuadas disminuyen el riesgo para los inversionistas, atraen capital de inversión y mejoran el desempeño corporativo. El estudio de Black et al. (2006) provee evidencia empírica de que la gobernanza afecta positivamente sobre los precios de las acciones de empresas coreanas, mientras que, Leal y Carvahal-Da Silva (2007), llegan a similares resultados, pero estudiando a compañías de Brasil y Chile. En igual sentido, Santos de Oliveira et al. (2008) proponen que la divulgación de información beneficia a las organizaciones reduciendo su costo de capital, la volatilidad de sus títulos, aumentando su credibilidad, la liquidez de sus valores, mejorando las relaciones con sus inversores y su imagen corporativa.

El cumplimiento de los principios de gobierno corporativo por parte de las empresas que hacen oferta pública de sus títulos es un elemento crucial para aumentar la eficiencia económica y la confianza de los inversores. Es importante que las empresas entiendan que la adopción de buenas prácticas corporativas permite disminuir los conflictos internos, mejorar el uso de los

recursos y conseguir más y mejores fuentes de financiamiento. La adopción de altos estándares de gobernanza es reconocida y apreciada por el mercado. Es por ello que la mayoría de los entes reguladores de valores del mundo dirigen sus esfuerzos y actuaciones para proteger al inversor, entre otras medidas, poniendo a su disposición amplia información y en forma oportuna. “En los mercados financieros, la información es la piedra angular sobre la que descansa todo el sistema para que los precios se formen adecuadamente y se pueda tutelar la posición de quienes en ellos actúan” (Pérez Carballo, 2005, p. 682). De nada sirve una información correcta, equitativa y simétrica si no se transmite en el momento en que esa información es conocida por la propia empresa.

3. Metodología

Se realiza un doble abordaje metodológico, que se inicia con una investigación cualitativa a través del análisis documental como técnica de recolección de datos y continúa con una propuesta metodológica con aplicación a un caso de estudio (Hernández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018). Los principales documentos analizados son las leyes de mercado de capitales y sus reglamentaciones vigentes a julio de 2021 para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

El estudio utiliza fuentes secundarias de datos, de acceso público a través de las páginas web de los organismos de control de los mercados de valores. En la tabla 1 se presenta el detalle de las regulaciones estudiadas en el presente artículo de investigación.

Tabla 1: Normativa analizada

Países	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Normas	Ley de Mercados de Capitales (LMC) y Normas CNV (2013)	Instrucción 358/2002 (Ins. CVM)	Ley de Mercado de Valores (LMV) y Norma de Carácter General CMF 30 (NCG)	Decreto 2555/2010	Ley del Mercado de Valores (LMV) y Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras y a otros participantes del mercado de valores (DCG)	Ley del Mercado de Valores (LMV) y Resolución SMV 005/2014
Organismo regulador del mercado de valores	Comisión Nacional de Valores (CNV)	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Fuente: Elaboración propia

Se realiza en primer lugar un análisis de contenido evaluando las definiciones de hechos relevantes presentes en las distintas normativas, la oportunidad de divulgación exigida y la enunciación de ejemplos como explicación y aclaración de dichas definiciones.

En segundo lugar, se estudian los agrupamientos de hechos relevantes existentes en las normas analizadas, buscando semejanzas y diferencias para luego plantear una propuesta metodológica de categorización de los hechos relevantes que deben divulgar las emisoras.

Por último, se presenta una aplicación de la propuesta de categorización de hechos relevantes para una empresa argentina cotizante, en relación a la información divulgada por la misma en el año 2020.

3.1 Caso de estudio

Pampa Energía Sociedad Anónima¹ es la empresa integrada de energía más grande de Argentina, participando en las cadenas de valor de electricidad y gas. Es una compañía que lleva

¹ Información disponible en la página web institucional <https://ri.pampaenergia.com/compania/perfil-de-la-compania/>

a cabo actividades de generación y transmisión de energía eléctrica, a través de centrales térmicas, hidroeléctricas y parques eólicos con una capacidad instalada que equivale al 12% de la capacidad instalada del país. Participa en la transmisión del 85% de la electricidad de la Argentina, a través del control conjunto de Transener. Desarrolla una intensa actividad en exploración y producción de gas y petróleo con presencia en las cuencas más importantes del país. También participa en el transporte del 60% del gas consumido en Argentina, mediante el co-control de Transportadora del Gas del Sur.

Esta entidad está listada en Bolsas Y Mercados Argentinos (BYMA) y cotiza ADRs en el *New York Stock Exchange* desde el año 2009. Está incluida en los índices S&P Merval y de sustentabilidad (no comercial) y forma parte del panel especial de negociación de mercado de acciones denominado Panel +GC, que selecciona las compañías cotizantes con las mejores prácticas de gobierno corporativo.

En la **tabla 2** se presenta un resumen de la información financiera publicada por la entidad respecto de sus dos últimos ejercicios económicos.

Tabla 2: Datos económicos y financieros de Pampa Energía expresados en millones de dólares

Datos	2020	2019
Activo	4.890	5.684
Pasivo	3.121	3.275
Patrimonio neto	1.769	2.409
Resultado operativo	243	462
Resultado del ejercicio	-468	800

Fuente: Información extraída de los estados financieros anuales cerrados el 31/12/2020.

4. Resultados

4.1 Definición y calificación de los hechos relevantes

Presentar una definición apropiada y completa sobre lo que se constituye como un hecho relevante, representa un desafío para los organismos reguladores de los mercados de capitales. La dificultad se origina en la dinámica, desarrollo y evolución del propio mercado, que hace que

una definición con caracteres fijos, limite su alcance y se vuelva obsoleta rápidamente, poniendo en riesgo el objetivo de preservar la transparencia del mercado (Paredes et al., 2010).

La normativa comparada en este trabajo presenta definiciones similares. Se establecen lineamientos o características que deben cumplir los hechos para ser considerados relevantes y luego se acompaña de un listado de ejemplos de carácter enunciativo. En las definiciones, se pueden observar algunos elementos comunes. La mayoría de los textos (Argentina, Brasil, Chile, México y Perú) están expresados en un sentido de potencialidad y aludiendo a la capacidad de influir (“apto para afectar”, “puede influir”, “capaces de afectar”, “puedan influir”, “influencia que pueda ejercer”). Casi la totalidad de las normativas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú) agregan una cualidad para la influencia requiriendo que sea significativa, material o sustancial. Paredes et al. (2010) interpretan que con esta calificación el concepto de relevancia se asocia con la capacidad de afectación que tenga la información.

Por otro lado, se puede observar que todas las definiciones indican sobre qué se ejerce la influencia para ser considerado un hecho relevante a ser divulgado. En general, se mencionan dos aspectos o componentes, por un lado, el efecto sobre la negociación de los títulos valores y por el otro, la influencia sobre las decisiones del inversor. En las definiciones comparadas se encuentran los siguientes componentes de los hechos relevantes:

- a) sobre la negociación de los títulos valores: precio, liquidez, colocación, compra, venta y conservación de los títulos valores, desenvolvimiento de la actividad de la empresa inversora, activos y obligaciones de la entidad, rendimiento de los negocios, situación financiera.
- b) sobre las decisiones del inversor: respecto a la negociación de los valores mobiliarios y en relación al ejercicio de derechos políticos.

La mayoría de las normativas hace referencia a los dos componentes, Brasil, Chile, Colombia y Perú lo expresan de manera explícita, mientras que en la norma argentina se desprende indirectamente de lo enunciado en la definición. Por otro lado, en la regulación de

México solamente se hace mención a un único componente, en particular, a los precios de los títulos valores.

Es interesante destacar que en las regulaciones de Chile, Colombia y Perú se agrega a la definición la noción de inversor juicioso, prudente, diligente o sensato como parámetro para evaluar la necesidad de divulgación de los hechos relevantes. De esta manera, se espera que el inversor estándar, no sea un profesional en la materia, pero cuente con conocimientos y experiencia sobre el mercado, posea un nivel adecuado de conciencia sobre el riesgo que este implica y dedique tiempo para obtener información y manejar sus inversiones (Rocca Carabajal, 2015).

4.2 Oportunidad de divulgación de los hechos relevantes

Todas las regulaciones comparadas en este artículo presentan una definición de oportunidad planteada en términos cualitativos. Las normas expresan la necesidad de que la divulgación de los hechos relevantes sea efectuada en forma inmediata. Algunos textos (Chile, Colombia, México y Perú) formulan adicionalmente lo que se entiende por inmediatez, explicando que es el momento en que se produce el hecho o cuando la emisora toma conocimiento del mismo, si se hubiera originado en un tercero.

4.3 Enunciación de ejemplos

La totalidad de las normas analizadas presentan un listado de ejemplos de hechos relevantes que deben divulgar las emisoras de valores negociables. La ejemplificación utilizada tiene carácter enunciativo o referencial, ya que pueden existir otros hechos relevantes que deban ser difundidos y que no estén explícitamente listados. Algunas de las regulaciones expresan esta condición aclarando que el listado de ejemplos no es taxativo (Argentina, Brasil, México y Perú), mientras que la normativa chilena y colombiana incluyen un tipo de ejemplo o categoría adicional afectada a otros hechos relevantes no mencionados explícitamente.

En cuanto al análisis de las enunciaciones de ejemplos realizadas por los distintos países, se observa que algunos incluyen el detalle de la documentación a divulgar respecto a los mismos, cuestión que vuelve voluminoso el texto y desvía la atención de su función ejemplificadora. Entre otros, la norma argentina contiene como hechos relevantes números 23 y 28 las descripciones de los datos a difundir respecto a las enunciaciones ejemplificativas realizadas en los incisos anteriores, 22 y 27, respectivamente (Anexo I).

Otra cuestión observada es que en los buscadores de hechos relevantes disponibles en las páginas web de los organismos reguladores se presentan listas de ejemplos mucho más extensas que las provistas en las normas pertinentes. Por ejemplo, el buscador web colombiano permite filtrar 121 tipos de hechos relevantes; el buscador peruano, 58 y el chileno, 26. Por otro lado, los buscadores de Argentina, Brasil y México solamente habilitan filtros por fecha y por tipo de empresa, cuestión que dificulta la obtención de hechos relevantes referidos a una temática específica.

En otro orden de ideas, es interesante mencionar que algunas normas establecen clases o categorías de hechos relevantes, tales como las regulaciones de Colombia, México y Perú; mientras que las normativas de Argentina, Brasil y Chile simplemente enuncian un listado de ejemplos sin ningún tipo de agrupamiento temático. En la tabla 3 que se presenta a continuación, se resumen las comparaciones efectuadas en relación a la definición, oportunidad y ejemplificación de los hechos relevantes.

Tabla 3: Resumen análisis comparativo: denominación, definición, oportunidad, ejemplos.

País	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Denominación	Hechos relevantes	Actos o hechos relevantes	Hechos esenciales	Información relevante	Eventos relevantes	Hechos de importancia
Definición	Potencialidad: apto para afectar. Alude al concepto de sustancial. (artículo 99 LMC y artículo 2 – Título XII, sección II CNV 2013)	Potencialidad: puede influir. Alude al concepto de significatividad Refiere a actos y hechos relevantes, pero no los diferencia. (artículo 2 Ins. CVM)	Potencialidad: capaces de afectar. Alude al concepto de significatividad Remite al inversor juicioso. (artículo 9 LMV y sección II 2.2.A.1 NCG)	Alude al concepto de materialidad Remite al inversor prudente y diligente. (artículo 5.2.4.1.2 Dto.)	Potencialidad: puedan influir. (artículo 2 LMV y artículo 50 DCG)	Potencialidad: pueda ejercer. Alude al concepto de significatividad Remite al inversor sensato. (artículo 28 LMV y artículo 3 Res. SMV)
Oportunidad	En forma inmediata. (artículo 99 LMC y artículo 2 – Título XII, sección II CNV 2013)	En forma inmediata. (artículo 3 Ins. CVM)	En el momento en que ocurra el hecho o llegue a su conocimiento. (artículo 10 LMV y sección II 2.2.A.1 NCG)	Inmediatamente se haya producido o se haya tenido conocimiento. (artículo 5.2.4.3.5 Dto.)	Inmediata, en el momento que se tome conocimiento. (artículo 105 LMV)	Tan pronto como ocurra o sea de conocimiento. (artículo 28 LMV y artículo 9 Res. SMV)
Ejemplos	35 Sin categorías. (artículo 3 – Título XII, sección II CNV 2013)	22 Sin categorías. (artículo 2 Ins. CVM)	20 Sin categorías. (sección II 2.2.A.1 NCG)	36 8 categorías. (artículo 5.2.4.3.1 Dto.)	47 5 categorías. (artículo 50 DCG)	35 6 categorías. (Anexo 1 Res. SMV)
<p>Argentina: Ley de Mercado de Capitales (LMC), Normas Comisión Nacional de Valores (CNV). Brasil: Instrucción 358 (Ins. CVM), Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Chile: Ley de Mercado de Valores (LMV), Norma de Carácter General 30 (NCG). Colombia: Decreto 2555/2010 (Dto.). México: Ley del Mercado de Valores (LMV), Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras y a otros participantes del mercado de valores (DCG). Perú: Ley del Mercado de Valores (LMV), Resolución SMV 005/2014 (Res. SMV), Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)</p>						

Fuente: Elaboración propia.

Desde la óptica de la emisora, el listado de ejemplos tiene como propósito facilitar la identificación, determinación y clasificación de la información que podría calificar como un hecho relevante (Rocca Carabajal, 2015). Desde la óptica del inversor, la agrupación de los ejemplos en diferentes categorías ayuda a agilizar la búsqueda de información y la toma de decisiones.

Es aconsejable la sistematización y reducción de los ejemplos para que el emisor pueda evaluar de manera sencilla si una situación particular está descrita en el listado y luego determinar si cumple con las condiciones para ser reconocida como con capacidad significativa para influir en las decisiones de los inversores (Rocca Carabajal, 2015).

Para sistematizar las ejemplificaciones es conveniente agruparlas por clases. Paredes et al. (2010) consideran que los principales hechos relevantes descritos en las normas de los diferentes países se pueden agrupar en tres categorías: aspectos gerenciales o administrativos, aspectos financieros y aquellos relativos al tema sancionatorio.

La regulación de México y de Colombia presentan categorías similares, agrupando en función de si los hechos relevantes están relacionados con la situación financiera; comercial, operativa o de negocios; con los valores emitidos; situación jurídica o de litigios; gobierno societario y estructura societaria. El caso de Perú es diferente, la norma clasifica teniendo en cuenta si se refieren a convocatorias y acuerdos, directores y gerencia general, unidad de control y relacionados, planes de inversiones y estructura de financiamiento; y actividad económica.

Tomando como base las categorías existentes en las normas de Colombia, México y Perú y, considerando la inexistencia de un agrupamiento temático en las normativas de Argentina, Brasil y Chile, se detalla a continuación una propuesta nueva que incluye cinco clases referidas a:

- 1) Gobierno corporativo
- 2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios
- 3) Valores negociables emitidos
- 4) Situación financiera
- 5) Litigios y conflictos

En la tabla 4 que se presenta seguidamente, se exponen las categorías de las normas de Colombia, México y Perú, comparativamente con las propuestas en este trabajo de investigación.

Tabla 4: Comparación categorías normativas versus propuesta metodológica

Categorías propuestas	Normativas		
	Colombia	México	Perú
1) Gobierno corporativo	1) Gobierno corporativo	1) En relación con la estructura societaria de la emisora	1) Convocatorias y Acuerdos 2) Directores y Gerencia General 3) Unidad de Control y Relacionados
2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios	2) Situación comercial y de las operaciones del emisor	2) Por lo que se refiere a los negocios	4) Actividad económica
3) Valores negociables emitidos	3) Sobre la emisión y negociación de valores	3) En relación con los valores de la emisora	5) Ofertas del valor
4) Situación financiera	4) Situación financiera del emisor	4) Respecto de la situación financiera de la emisora	6) Planes de inversiones y estructura de financiamiento
	5) Asuntos relacionados con la contabilidad y la información financiera del emisor		
5) Litigios y conflictos	6) Crisis empresarial del emisor, sus entidades y/o patrimonios autónomos subordinados, o su entidad matriz	5) En relación con litigios y modificaciones regulatorias	
	7) Situación jurídica		
	8) Otros eventos		

Fuente: Elaboración propia

La propuesta metodológica previamente enunciada incluye agrupamientos no excluyentes, ya que se procura que la categorización tenga flexibilidad y permita que un hecho relevante pueda ser incluido en más de una clase. Desde la óptica de la presentación de documentación por parte de la emisora, el buscador web debería permitir cargar un hecho relevante y tildar la o las categorías a las que pertenece.

En la tabla 5 se detalla la clasificación de los 35 ejemplos de hechos relevantes de la norma argentina en función de las categorías propuestas. Algunos de ellos se incluyen en varias clases como consecuencia de la flexibilidad previamente explicada, por ejemplo, el descrito en

el inciso 1 de la reglamentación “Cambios en el objeto social, alternaciones de importancia en sus actividades o iniciación de otras nuevas”. En el Anexo I se transcribe el artículo 3 del Título XII, sección II de las normas CNV (2013) con la enunciación argentina de ejemplos de hechos relevantes.

Tabla 5: Clasificación hechos relevantes (norma argentina)

Categorías propuestas	Ejemplos de hechos relevantes (según numeración artículo 3 CNV 2013)	Cantidad
1) Gobierno corporativo	1, 3, 6, 14, 15, 16, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 32, 33, 35	19
2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios	1, 4, 8, 10, 18, 34	6
3) Valores negociables emitidos	11, 15, 17, 19, 29, 30, 31	7
4) Situación financiera	2, 4, 5, 7, 11, 12, 13, 14, 16, 33, 34	11
5) Litigios y conflictos	6, 7, 9, 18	4
	Total	47

Fuente: Elaboración propia

Para clarificar la ejemplificación y evitar la duplicación, se sugiere que el texto de la norma argentina detalle el ejemplo en la categoría que se reconozca como más importante y con una referencia o llamada indique que podría incluirse también en otra clase. De esta manera, los 35 ejemplos normativos se agruparían tal como se muestran en la tabla 6 que se presenta a continuación.

Tabla 6: Clasificación hechos relevantes argentinos (categoría principal)

Categorías propuestas	Ejemplos de hechos relevantes (según numeración artículo CNV 2013)	Cantidad	Texto de algunos hechos relevantes
1) Gobierno corporativo	3, 15***, 19***, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 32, 33**, 35	15	<i>“3) Renuncias presentadas o remoción de los administradores y miembros del órgano de fiscalización...”</i>
2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios	1*, 4**, 8, 10, 34**	5	<i>“10) Celebración y cancelación de contrato(s) de licencia o franquicia, de agrupamientos, de colaboración y uniones transitorias de empresas...”</i>
3) Valores negociables emitidos	17, 29, 30, 31	4	<i>“17) Autorización, suspensión, retiro o cancelación de la negociación respecto de la emisora en el país o en el extranjero.”</i>
4) Situación financiera	2, 5, 11***, 12, 13, 14*, 16*	7	<i>“12) Gravamen de los bienes con hipotecas o prendas cuando ellas superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto.”</i>
5) Litigios y conflictos	6*, 7**, 9, 18****	4	<i>“9) Causas judiciales de cualquier naturaleza, que promueva o se le promuevan, de importancia económica significativa...”</i>
	Total	35	

Fuente: Elaboración propia. Los asteriscos indican la posible participación en otra categoría: * Gobierno corporativo,

** Situación financiera, *** Valores negociables emitidos, **** Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios.

4.4. Caso de aplicación

En Argentina, la página web del organismo regulador del mercado de capitales cuenta con un buscador de hechos relevantes que permite filtrar por empresa y por fecha. No está habilitada la opción de búsqueda temática, aunque la carga de los datos por partes de las compañías se hace indicando el tipo de hecho relevante de que se trate: información societaria, comercial, financiera, relativa a los instrumentos emitidos, otra.

Pampa Energía SA divulgó 130 hechos relevantes durante el año 2020. A continuación, en la tabla 7 se desarrolla la clasificación de los mismos en función de la propuesta metodológica.

Tabla 7: Clasificación de los hechos relevantes de Pampa Energía (2020)

Categorías propuestas	Cantidad de hechos relevantes divulgados
1) Gobierno corporativo	92
2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios	2
3) Valores negociables emitidos	23
4) Situación financiera	-
5) Litigios y conflictos	-
Subtotal	117
1 y 2) Gobierno corporativo y aspectos comerciales	7
4 y 1) Situación financiera y gobierno corporativo	6
Subtotal	13
Total	130

Fuente: Elaboración propia

Se observa en la tabla 7 que 117 hechos relevantes fueron incluidos en una única categoría (90%), mientras que 13 se incorporaron en 2 categorías (10%). También se puede reconocer que la mayor parte de las divulgaciones realizadas por la empresa bajo estudio en el año 2020 tuvieron que ver con aspectos relativos al gobierno corporativo (81% del recuento).

Para ejemplificar lo informado por la empresa en el año 2020, en la tabla 8 se presentan algunos hechos específicos de cada categoría. Del total analizado, los hechos relevantes más divulgados fueron los relativos al plan de compra de acciones propias (51%), los avisos de pago de intereses y amortizaciones de obligaciones negociables (13%) y las convocatorias y resúmenes de asambleas (11%).

Tabla 8: Ejemplos por categoría difundidos por Pampa Energía

Categorías propuestas	Ejemplos más relevantes	Numeración según norma CNV 2013
1) Gobierno corporativo	Renuncia directores Recompra de acciones propias Aviso sobre presentación información financiera anual y datos resumidos	HR 3 HR 22 HR 35
2) Aspectos comerciales, operativos y/o de negocios	Adjudicación plan producción gas	HR10
3) Valores negociables emitidos	Calificaciones de riesgo	HR 29
1 y 2) Gobierno corporativo y aspectos comerciales	Fusiones	HR 1
4 y 1) Situación financiera y gobierno corporativo	Recompra de obligaciones negociables	HR 14

Fuente: Elaboración propia

La propuesta metodológica de categorización permitiría que la emisora divulgue sus hechos relevantes cargando la documentación en la página web del organismo regulador e indicando la o las categorías que considera afectadas. De esta manera, el inversor que busque datos para tomar decisiones puede filtrar la información no periódica por tema, en función de sus intereses. Algunos hechos relevantes podrán conocerse indagando en un único tema y otros buscando en más de uno. Por ejemplo, en el caso de aplicación, el dato sobre la fusión de la emisora con una empresa que va a conformar su grupo económico, podrá ser encontrado buscando información relativa al gobierno corporativo (ya que afecta la estructura societaria) y también filtrando por aspectos comerciales, debido a que implica una iniciación de una nueva actividad.

5. Discusión de resultados y guía de discusión con aspectos básicos a deliberar

Los resultados obtenidos del estudio comparado de las normativas regulatorias sobre la divulgación de hechos relevantes y el análisis del caso de aplicación respecto a la difusión realizada por una empresa argentina en el año 2020, permiten enunciar una serie de aspectos a

ser discutidos. A continuación, se presentan algunas inquietudes o preguntas para deliberar relacionadas con la temática de este trabajo de investigación.

Se observa que las definiciones normativas de hechos relevantes tienen una visión de gobierno corporativo desde la perspectiva de los *shareholders*. Como expresan Paredes et al. (2010), las definiciones se centran en la influencia respecto a las decisiones de los inversores, tanto en cuestiones relacionadas con la compra, venta y conservación de títulos valores como con el ejercicio de derechos políticos que derivan de su tenencia.

- ¿Los hechos relevantes serían diferentes si se utilizara la perspectiva relacional de los *stakeholders* o grupos de interés?

Por otro lado, la definición normativa de la oportunidad para divulgar hechos relevantes se plantea en términos cualitativos.

- ¿No sería conveniente incluir una definición cuantitativa de la oportunidad para divulgar hechos relevantes?
- ¿La exigencia de inmediatez afecta la calidad de las presentaciones realizadas por las empresas?

En cuanto a la ejemplificación normativa, se considera que cada categoría debería ser lo suficientemente amplia como para abarcar hechos relevantes salientes que ocurren en las empresas y no tan extensa como para que complique la evaluación de la emisora sobre la clase a la que pertenece el hecho relevante a informar. En este sentido, Rocca Carabajal (2015) aconseja la reducción y sistematización de ejemplos normativos.

- ¿Cómo seleccionar los ejemplos más representativos que se deben incluir en cada categoría normativa?
- ¿Cuál es la cantidad de ejemplos más conveniente para enumerar en la norma?

- ¿Las normas incluyen otros ejemplos a divulgarse como hechos relevantes dispersos en diferentes regulaciones? En caso afirmativo, ¿no deberían estar todos agrupados en una misma reglamentación?

La categorización de hechos relevantes puede contener una clase residual para abarcar aquellas informaciones que no pueden incluirse en los agrupamientos temáticos planteados. Se podría considerar como una alternativa a la flexibilidad incluida en la propuesta metodológica.

- ¿La categoría residual facilita la toma de decisiones de un inversor que necesita información específica?
- ¿Puede incentivar a que la empresa no evalúe correctamente a qué categoría afecta un hecho relevante y use en demasía la clase “otros”?

Se pudo observar en el caso de aplicación que la empresa emisora cargó como temas distintos hechos relevantes de igual contenido que ocurrieron en diferentes fechas (por ejemplo, la modificación al plan de compra de acciones propias se informó una vez como información societaria y otra vez como información financiera).

- ¿Cómo se controla la carga de documentación en cada categoría?
- ¿La flexibilidad de las categorías podría desalentar la sistematización de la carga de hechos relevantes?

Los organismos reguladores ponen a disposición en forma libre y pública buscadores web de hechos relevantes. Algunos incluyen filtros temáticos y otros solamente presentan filtros por emisor y por fecha.

- ¿No sería conveniente que los buscadores web de hechos relevantes muestren las mismas categorías y ejemplos que se presentan en la normativa?
- ¿Los buscadores web se mantienen actualizados mientras que las normas quedan obsoletas?

- ¿Los buscadores web incluyen ejemplos que están dispersos en otras regulaciones?
- ¿Se podría adicionar un campo de palabras clave para que la emisora complete al cargar los hechos relevantes? ¿Mejoraría la exposición de los hechos relevantes?

6. Conclusión derivada del desarrollo del tema

Este trabajo de investigación tiene por motivación verificar la convergencia o divergencia de las normas latinoamericanas sobre hechos relevantes, en el marco del gobierno corporativo y desde la perspectiva de la transparencia y divulgación informativa. Atendiendo tanto la visión del inversor internacional como la visión de la empresa que busca fuentes de financiamiento en mercados nacionales y extranjeros, se propone realizar una comparación de las normas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú sobre divulgación de hechos relevantes en empresas bajo régimen de oferta pública. Adicionalmente, se pretende formular una categorización de hechos relevantes a ser utilizada para un caso de aplicación práctica.

Los resultados del análisis comparativo muestran que la normativa latinoamericana presenta definiciones y regulaciones similares en relación a los hechos relevantes. En las normas se pueden observar algunos elementos comunes:

- Los textos están expresados en un sentido de potencialidad y aludiendo a la capacidad de influir.
- Se incorpora una cualidad para la influencia requiriendo que sea significativa, material o sustancial.
- Se mencionan dos componentes de los hechos relevantes: el efecto sobre la negociación de los títulos valores y la influencia sobre las decisiones del inversor.

- Se presentan definiciones de oportunidad planteada en términos cualitativos, expresando la necesidad de que la divulgación de los hechos relevantes sea efectuada en forma inmediata. No se incluyen definiciones de oportunidad expresadas en términos cuantitativos.
- Se detallan listados de ejemplos de hechos relevantes que deben divulgar las emisoras de valores negociables. Dicha ejemplificación es enunciativa o referencial, no hay enumeraciones taxativas.

La comparación de normas latinoamericanas sobre divulgación de hechos relevantes muestra la unicidad de las reglamentaciones, apreciando la gran similitud en el tratamiento de los distintos aspectos analizados sin que existan divergencias de importancia.

De los resultados se desprende también la conveniencia de sistematizar las ejemplificaciones a través de su agrupamiento en categorías. La propuesta metodológica de categorización que se desarrolla en esta investigación incluye clases no excluyentes que promueven la flexibilidad en la búsqueda y carga de información relevante. Esta nueva propuesta propicia a que el inversor que necesite datos para tomar decisiones pueda filtrar la información no periódica por tema, en función de sus intereses. Por otro lado, el caso de aplicación permite observar la importancia que tienen los aspectos de gobierno corporativo en la información continua, ya que la mayoría de los hechos relevantes divulgados por la empresa estudiada se refirieron a cuestiones relacionados con la estructura de propiedad.

En definitiva, los resultados pueden ser útiles para los hacedores de políticas que regulen los mercados de valores. Con esta propuesta se busca contribuir a mejorar la divulgación de la información y la transparencia, pilares del gobierno corporativo y fundamento para el desarrollo sustentable de las sociedades.

Sin embargo, es importante tener presente las limitaciones que tiene este trabajo de investigación, ya que solamente se estudia la normativa específica sobre hechos relevantes de algunos países y se analiza un único caso de aplicación. Por ello, la agenda futura prevé ampliar

la investigación a países desarrollados e incorporar más casos para la ejemplificación práctica de la propuesta metodológica planteada.

Referencias

Akerlof, G. A. (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Black, B. S., Jang, H. y Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2003). Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores (México). Texto actualizado disponible en <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20emisoras%20de%20valores.pdf>

Comisión Nacional de Valores (2013). Compendio normas CNV (Argentina). Texto actualizado disponible en <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Content/assets/files/TOC2013.pdf>

Comissão de Valores Mobiliários (2002). Instrução N° 358 sobre divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas (Brasil). Texto actualizado disponible en <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes.html>

Decreto Legislativo 861 de 1996. Ley del Mercado de Valores (Perú). 22 de octubre de 1996. D.O. 5956. Texto actualizado disponible en https://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores_002.pdf

Decreto 2555 de 2010. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores (Colombia). 15 de julio de 2010. D.O. 47771. Texto actualizado disponible en http://www.urf.gov.co/webcenter/portal/urf/pages_n/decreto2555/detalledecreto2555

Escobar Riaño, C. D. (2016). Documento para Discusión N° IDB-DP-437. *Documento de la serie: "En Ruta hacia la Integración" La regulación del Mercado de Valores en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)*. BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/es/publicacion/15576/documento-de-la-serie-en-ruta-hacia-la-integracion-la-regulacion-del-mercado-de>

Fama, E. (1970). Efficient capital market: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25, 383-417.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2020). *Report for Selected Countries and Subjects*. Disponible en <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

Hernández-Sampieri, R. y Mendoza Torres, C. P. (2018). *Metodología de la investigación*. McGraw-Hill Interamericana.

Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Leal y Carvahal-Da Silva (2007). Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile). Publicado en A. Chong & F. Lopez-de-Silanes (Eds.), *Investor Protection and Corporate Governance: Firm-level Evidence Across Latin America*, 213-288.

Ley 18045 de 1981. Ley de Mercado de Valores (Chile). 22 de octubre de 1981. D.O. 221081. Texto actualizado disponible en <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>

Ley 26831 de 2012. Ley de Mercado de Capitales (Argentina). 28 de diciembre de 2012. B.O. 32551. Texto actualizado disponible en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>

Ley del Mercado de Valores de 2005 (México). 30 de diciembre de 2005. D.O.F 301205. Texto actualizado disponible en http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf

- OCDE (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- Paredes, S., Perea, S., Bertani, C. y Gião, J. (2010). Obligaciones de información de los emisores (no periódicas). En Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (Ed.), *Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica*, 57-88. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores.
- Pérez Carballo, A. (2005). La protección de los inversores y la transparencia. En Beneyto, J.M., & Martínez-Echevarría, A. *El espacio financiero único en la Unión Europea-Los mercados de valores*. 657-703. Ediciones Jurídicas y Sociales.
- Rocca Carabajal, L. (2015). El nuevo Reglamento de Hechos de Importancia en el Perú. *Ius et Praxis*, (46), 89-112.
- Santos de Oliveira, H. M., Ferreira Pereira Lopes, C. M. y da Silva e Cunha, C. A. (2008). Transparência da informação por parte dos emitentes. *Revista Universo Contábil*, 4(2), 93-104. ISSN: 1809-3337. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117016816007>
- Spanos, L.J. (2005). Corporate governance in Greece: developments and policy implications, *Corporate Governance*, 5(1), 15-30. <https://doi.org/10.1108/14720700510583430>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stiglitz, J. E. (1969). A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem. *American Economic Review*, 59(5), 784-793.
- Stiglitz, J. E. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. *RAE: Revista Asturiana de Economía*, (25), 95-164.
- Superintendencia de Valores y Seguros (1989). Norma de Carácter de General N° 30 (Chile). Texto actualizado disponible en

https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa2.php?tiponorma=NCG&numero=30&dd=&mm=&aa=&dd2=&mm2=&aa2=&buscar=&entidad_web=ALL&matéria=ALL&enviado=1&hidden_mercado=V

Superintendencia del Mercado de Valores (2014). Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada (Perú). Texto actualizado disponible en <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSMV%20005-2014-Reg%20HI.pdf>

Anexo I

CNV (2013). Enumeración de supuestos

ARTÍCULO 3º.- La enumeración siguiente es ejemplificativa de la obligación impuesta en el artículo anterior y no releva a las personas mencionadas de la obligación de informar todo otro hecho o situación aquí no enunciado:

- 1) Cambios en el objeto social, alteraciones de importancia en sus actividades o iniciación de otras nuevas.
- 2) Enajenación de bienes del activo fijo que representen más del QUINCE POR CIENTO (15%) de este rubro según el último balance.
- 3) Renuncias presentadas o remoción de los administradores y miembros del órgano de fiscalización, con expresión de sus causas, y su reemplazo.
- 4) Decisión sobre inversiones extraordinarias y celebración de operaciones financieras o comerciales de magnitud.
- 5) Pérdidas superiores al QUINCE POR CIENTO (15%) del patrimonio neto.
- 6) Manifestación de cualquier causa de disolución con indicación de las medidas que, dado el caso, vayan a proponerse o adoptarse cuando la causa de disolución fuere subsanable.
- 7) Iniciación de tratativas para formalizar un acuerdo preventivo extrajudicial con todos o parte de sus acreedores, solicitud de apertura de concurso preventivo, rechazo, desistimiento, homologación, cumplimiento y nulidad del acuerdo; solicitud de concurso por agrupamiento, homologación de los acuerdos preventivos extrajudiciales, pedido de quiebra por la entidad o por terceros, declaración de quiebra o su rechazo explicitando las causas o conversión en concurso, modo de conclusión: pago, avenimiento, clausura, pedidos de extensión de quiebra y responsabilidades derivadas.

- 8) Hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos fortuitos que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades, incluyendo hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, especificándose sus consecuencias.
- 9) Causas judiciales de cualquier naturaleza, que promueva o se le promuevan, de importancia económica significativa o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades, incluyendo causas de importancia relativas al ambiente; causas judiciales que contra ella promuevan sus accionistas; y las resoluciones relevantes en el curso de todos esos procesos.
- 10) Celebración y cancelación de contrato(s) de licencia o franquicia, de agrupamientos, de colaboración y uniones transitorias de empresas con reseña de las principales perspectivas razonablemente esperadas.
- 11) Atraso en el cumplimiento de las obligaciones asumidas en los valores representativos de deuda con suficiente identificación de las consecuencias que puedan derivar de tal incumplimiento.
- 12) Gravamen de los bienes con hipotecas o prendas cuando ellas superen en conjunto el DIEZ POR CIENTO (10%) del patrimonio neto.
- 13) Todos los avales y fianzas otorgados, con indicación de las causas determinantes, personas afianzadas y monto de la obligación, cuando superen en conjunto el DIEZ POR CIENTO (10%) del patrimonio neto, así como los otorgados por operaciones no vinculadas directamente a su actividad cuando superen el UNO POR CIENTO (1%) de su patrimonio neto. Las entidades financieras, cuando otorguen avales, fianzas y garantías dentro de su operatoria normal y de acuerdo a su objeto social, sólo deberán informar en la forma establecida en el Título "Régimen Informativo Periódico".
- 14) Adquisición o venta de acciones u obligaciones convertibles de otras sociedades, sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 31 y 32 de la Ley N° 19.550 y 7° del presente Título, cuando las

sumas excediesen en conjunto el DIEZ POR CIENTO (10%) del patrimonio neto de la inversora o de la sociedad participada.

15) Contratos de cualquier naturaleza que establezcan limitaciones a la distribución de utilidades o a las facultades de los órganos sociales, con presentación de copia de tales contratos.

16) Hechos de cualquier naturaleza que afecten o puedan afectar en forma sustancial la situación económica, financiera o patrimonial de las sociedades controladas y controlantes en el sentido del artículo 33 de la Ley N° 19.550, inclusive la enajenación y gravamen de partes importantes de su activo y afectaciones de importancia al ambiente.

17) Autorización, suspensión, retiro o cancelación de la negociación respecto de la emisora en el país o en el extranjero.

18) Sanciones de importancia económica significativa o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades impuestas por autoridades de control, incluyendo autoridades competentes de control ambiental, aun cuando no se encuentren firmes.

19) Acuerdos de sindicación de acciones.

20) Contratos que reúnan las características de significatividad económica o habitualidad, que celebre, directa o indirectamente, con los integrantes de sus órganos de administración, fiscalización y/o gerentes, o con personas jurídicas controladas por estos, con envío de copia de los instrumentos suscritos.

21) Cambios en las tenencias que configuren el o los grupos de control, en los términos del artículo 33, inciso 1° de la Ley N° 19.550, afectando su formación.

22) Decisión de adquirir, en los términos del artículo 220 inciso 2° de la Ley N° 19.550, sus propias acciones, con indicación de:

a) Explicación pormenorizada del daño grave que se pretende evitar y de por qué tales adquisiciones se aprecian como medio idóneo para evitarlo.

b) Plazo en el que las adquisiciones se llevarán a cabo.

c) Rango de precios a los que la sociedad esté dispuesta a efectuarlas.

d) Cantidad máxima de acciones a adquirir.

23) Fecha, cantidad, precio por acción y monto total de cada adquisición ejecutada en cumplimiento de la decisión referida en el inciso anterior.

24) Decisión de adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública, y listadas por parte de un mercado. Se deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora las siguientes:

a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.

b) Que medie resolución fundada del Directorio con informe del Comité de Auditoría y de la Comisión Fiscalizadora. La resolución del Directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones, debiendo el Directorio brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.

c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.

d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder, en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social.

- 25) Tenencia indirecta de acciones propias que integren el patrimonio de un establecimiento adquirido o sociedad incorporada, de conformidad con el inciso 3º del artículo 220 de la Ley N° 19.550.
- 26) Decisión de enajenar las acciones adquiridas en los términos de los incisos 2º y 3º del artículo 220 de la Ley N° 19.550.
- 27) Decisión de enajenar las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública, y listadas por parte de un mercado, en los términos del artículo 65 y siguientes de la Ley N° 26.831.
- 28) Fecha, cantidad, precio y monto total de cada enajenación ejecutada en cumplimiento de la decisión referida en el inciso anterior.
- 29) Decisión de contratar los servicios de agentes de calificación de riesgos para calificar sus valores negociables.
- 30) Obtención de calificaciones contemporáneas dispares respecto de idéntico valor negociable, cuando difieran de letra o en más de un grado.
- 31) Rescisión, unilateral o consensuada, del contrato con un agente de calificación de riesgos, explicando los motivos en que se funda.
- 32) Decisiones adoptadas que establezcan o modifiquen planes, sistemas o modalidades de recompensas y reconocimientos que estructuran la remuneración total de los integrantes del órgano de administración, de fiscalización, comités especiales y empleados, con presentación de copia de tales documentos.
- 33) Aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones de acciones, aceptados por reunión del directorio, con independencia de lo previsto en el Capítulo "Aportes Irrevocables a Cuenta de Futuras Emisiones y Capitalización de Deudas de la Emisora".

34) Despidos de trabajadores, con causa o sin ella, que representen un DIEZ POR CIENTO (10%) del número total que prestan servicios en la entidad o en sus plantas industriales, dentro de un período de SEIS (6) meses, debiendo en tal supuesto enviarse a la Comisión la información sobre la nómina de los trabajadores despedidos, el motivo de la desvinculación, la fecha de ingreso, la indemnización que le fuere abonada –en su caso-, y la incidencia de los despidos en el patrimonio de la entidad, evaluando la contingencia de formulación de juicios laborales.

35) De los estados contables por el período anual aprobados:

- a) El resultado del ejercicio dividido en ordinario y extraordinario si correspondiese;
- b) El detalle del patrimonio neto discriminado por rubros y montos;
- c) Sus propuestas en materia de distribución de dividendos en efectivo y en especies y las capitalizaciones de ganancias de ajustes monetarios del capital y de otros conceptos. Si no efectuara propuestas en materia de distribución de dividendos, detalle de los motivos por la cual no ha podido efectuarla.

Currículum vitae de los autores

María Carolina Speroni



María Carolina Speroni es Contadora Pública (2005) y Especialista en Contabilidad Superior, Control y Auditoría (2010) por la Universidad Nacional del Sur (UNS). Ejerce como contadora independiente desde el año 2006 y está matriculada en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires (CPBA). Se desempeña como Profesora Adjunta, con dedicación simple, en Contabilidad I CP y Ayudante de docencia A, con dedicación simple, en Contabilidad Básica en el Departamento de Ciencias de la Administración (DCA) de la UNS. Ha realizado numerosos cursos en el marco del Doctorado en Ciencias de la Administración de la UNS.

Participa en proyectos de investigación de la UNS desde 2010. Actualmente integra el Proyecto Grupo de Investigación (PGI) “Desafíos del gobierno corporativo en empresas argentinas: su relación con la rentabilidad, financiamiento y riesgo” (directores Anahi Briozzo y Diana Albanese) y “El Financiamiento de Emprendedores, y de Micro y Pequeñas empresas. Mitos y Realidades del Sudoeste de Buenos Aires” (directores Hernán Vigier y Anahí Briozzo).

Ha presentado trabajos de investigación en congresos como las Jornadas Universitarias de Contabilidad, Reunión Anual de la Red Pymes de Mercosur, Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable, Simposio Regional de Investigación Contable y publicado artículos en revistas como CEA del DCA-UNS (Argentina), Estudios Gerenciales de la

Universidad ICESI (Colombia), RIC - *Revista de Informação Contábil*, de la Universidad Federal de Pernambuco (Brasil), así como capítulos de libros nacionales.

Posee categoría V en el marco del Programa de Incentivos a docentes investigadores de Universidades Nacionales. Comisión Regional Bonaerense (2013).

Áreas de interés: Contabilidad, información contable, transparencia y gobierno corporativo

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4145-1193>

E-mail: mcsperoni@uns.edu.ar

País al que representa: Argentina

Seudónimo: Lena Rosa Copriosiny

Anahí Eugenia Briozzo



Anahí Eugenia Briozzo es Licenciada en Administración (2001) y Doctora en Economía (2007) por la Universidad Nacional del Sur (UNS). Se desempeña como Profesora Titular, con dedicación exclusiva en las asignaturas de grado Finanzas de empresa y Valuación de empresas, y de cursos de posgrado (Especialización, Maestría y Doctorado) en el Departamento de Ciencias de la Administración (DCA) de la UNS. Integra la carrera de investigador científico y tecnológico del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) como Investigadora Adjunta del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (IIESS, UNS-CONICET).

Actualmente es directora del Proyecto Grupo de Investigación (PGI) “Desafíos del gobierno corporativo en empresas argentinas: su relación con la rentabilidad, financiamiento y riesgo” (codirectora Diana Albanese) y codirectora de “El Financiamiento de Emprendedores, y de Micro y Pequeñas empresas. Mitos y Realidades del Sudoeste de Buenos Aires” (director Hernán Vigier). Se desempeña como directora de la revista *Escritos Contables y de Administración* (DCA-UNS).

Ha presentado trabajos de investigación en congresos como *The International Conference of Production Research – ICPR Americas*; *International Finance Conference*; Reunión Anual de la Red Pymes Mercosur; *International Council of Small Business (ICSB) Conference*; entre otros, y publicado artículos en revistas como *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*;

Corporate Governance; *Revista de Contabilidade & Finanças*; *Estudios Gerenciales*, *Investigación Administrativa*, *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*; así como libros y capítulos de libros nacionales e internacionales.

Posee categoría II en el marco del Programa de Incentivos a docentes investigadores de Universidades Nacionales. Comisión Regional Bonaerense (2015).

Áreas de interés: finanzas de empresa y gobierno corporativo

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7865-2821>

E-mail: abriozzo@uns.edu.ar

País que representa: Argentina

Seudónimo: Alicia Claudia Canessa

Alejandro Agustín Barbei



Alejandro Agustín Barbei es Contador Público por la Universidad Nacional de La Plata UNLP (1997), Magíster en Contabilidad Internacional (2008) y Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Buenos Aires UBA (2017). Su práctica profesional independiente se vincula con la consultoría contable especialmente en la aplicación de NIIF/IFRS y la valuación de activos y participaciones accionarias. Está matriculado en los Consejos Profesionales de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires (CPBA) y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Se desempeña como Profesor de Interpretación de los Estados Contables y de Estados Contables en la UNLP y como Profesor de Contabilidad Avanzada en la Universidad Nacional de Quilmes. Es profesor de posgrado de universidades nacionales y extranjeras. Integra la carrera de investigador científico y tecnológico (CIC Pcia. Bs. As.).

Actualmente es director del Proyecto de Investigación “Contabilidad e información: Relevamiento, características de las empresas emisoras y desarrollo de modelos de emisión de información”. Se desempeña como Director del Centro de Estudios en Contabilidad Internacional CECIN (FCE-UNLP) y de Carreras de posgrado de distintas universidades. Es Integrante del Comité Científico de la Revista Ejes de Economía y Sociedad (FCE-UNER).

Ha presentado trabajos de investigación en congresos como Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable, Simposio Regional de Investigación Contable, Jornadas Universitarias de Contabilidad, Congreso Iberoamericano de Contabilidad de Gestión,

Congreso Internacional de Gestión Empresaria, *Congresso UFSC de Controladoria e Finanças UFSC*, Congreso del Instituto Internacional de Costos, Congreso Nacional de Ciencias Económicas, entre otros, y publicado artículos en revistas como Fundamentos, Escritos Contables y de Administración, Documentos de trabajo (CECIN), Revista Contabilidad y Auditoría FCE – UBA, Revista Desarrollo y Gestión D&G: ERREPAR, Revista Proyecciones: EDULP, Revista Enfoques. Contabilidad y Administración: La Ley; así como libros y capítulos de libros nacionales.

Posee categoría II en el marco del Programa de Incentivos a docentes investigadores de Universidades Nacionales. Comisión Regional Bonaerense (2014).

Áreas de interés: Contabilidad Financiera, Contabilidad Internacional, Teoría Contable

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8167-6659>

E-mail: alejandro.barbei@econo.unlp.edu.ar

País que representa: Argentina

Seudónimo: Carlos Amílcar Pérez

**OS IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA PANDEMIA NO ANO 2020 NOS 10
MAIORES CLUBES BRASILEIROS.**

ÁREA TEMÁTICA 5 – ADMINISTRAÇÃO E FINANÇAS

5.1. Determinar o envolvimento em tempos de crise econômica na imparidade de ativos, fluxos de caixa e ferramentas financeiras utilizando perspectivas de demandas para empresas na busca de soluções.

5.1.12 Análise de liquidez, endividamento, rentabilidade e gestão em tempos de crise.

**Marcos Vinicius de Melo
Iago Ribeiro Bitencourt
Luiz Fernando Branco Lemos
Valter Moreira Rocha Júnior**

OS IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA PANDEMIA NO ANO 2020 NOS 10 MAIORES CLUBES BRASILEIROS.

RESUMO

No atual advento das entidades esportivas, o trabalho do contador tem se configurado como item importante para a gestão desse segmento, sendo assim o trabalho do profissional contabilista melhora o desempenho destas organizações. As instituições esportivas são organizações de terceiro setor, as fontes de superávit nos tempos atuais se originaram de contratos de marketing, programas de sócio torcedor, bilheterias e transferências de atletas. O estudo se desenvolveu com uma natureza descritiva de caráter qualitativo com a coleta de dados feita juntos às demonstrações contábeis dos 10 maiores clubes segundo a CBF e a análise do desempenho foi feita de acordo com a média das posições da tabela dos anos de 2018, 2019 e 2020. Os autores que orientaram foram Dante Carmine Matarazzo, Lawrence J. Gitman e Antônio Lopes de Sá. Na análise e interpretação dos dados verifica-se que os clubes tiveram dificuldades no ano 2020 em virtude de quedas na arrecadação de bilheteria, devido ao isolamento social. Outra situação importante é que clubes como Atlético Mineiro e Internacional grande parte do seu ativo concentrado no não circulante, verificando-se assim uma baixa liquidez dos seus recursos.

Palavras-Chave: Eficiência em Campo, Contabilidade Esportiva, Clubes de Futebol.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade como ciência que busca a evidenciação e mensuração da capacidade produtiva e financeira das organizações, ganha um papel importante nos tempos atuais. Onde, o sucesso das empresas e entidades se baseia na credibilidade de suas demonstrações financeiras.

Os clubes de futebol com os volumosos recursos movimentados e a necessidade de maximizá-los de forma a propiciar maior desempenho tanto econômico-financeiro quanto em resultados futebolísticos, ganham por essas características “status” de empresas. Nas quais a atuação do profissional contabilista se faz necessária para uma alocação mais sólida e efetiva dos recursos por parte dos gestores e administradores, a fim de maximizar os ativos deste segmento econômico. Portanto o papel do profissional contábil é importante no que tange a orientar e evidenciar os resultados para que essas organizações possam alcançar sustentabilidade econômica e assim melhorar a gestão e administração dessas organizações. Logo nesse contexto percebe-se que o desempenho futebolístico pode ser oriundo da capacidade dos clubes de gerenciar os recursos e insumos necessários para a produção de bons resultados futebolísticos.

Com o cenário pandêmico as restrições e as medidas para a contenção do vírus surtiram efeitos diretos sobre a capacidade destas entidades de gerar resultados econômicos no curto prazo. Desta forma, surge o seguinte questionamento: Quais os impactos econômicos, financeiros e futebolísticos decorrentes da pandemia durante o ano de 2020 que afetaram os 10 maiores clubes de futebol do Brasil?

Para alcançar os resultados necessários para a resolução do problema de pesquisa, o objetivo geral foi uma análise dos indicadores econômicos e financeiros das entidades desportivas, assim como os seus resultados em campo. Ademais, terá como objetivos específicos: a) realizar uma abordagem teórica das demonstrações contábeis pertinentes aos clubes de futebol; b) analisar as demonstrações econômicas e financeiras dos últimos 3 anos dos 10 maiores clubes de futebol; c) estruturar os índices de eficiência dos clubes participantes do campeonato brasileiro.

Este estudo além da introdução conta com os capítulos: Desenvolvimento do Tema, Resultados, Discussão dos Resultados e Roteiro de Discussão com aspectos Básicos a Deliberar, Conclusão derivada do Desenvolvimento do Tema e Referências. O estudo se classifica como uma pesquisa descritiva de natureza qualitativa, baseada na busca dos dados através de documentos oficiais apresentados pelas entidades desportivas.

A pesquisa descritiva trabalha com a elucidação de um cenário de informações, demonstrando assim o modo operante de um grupo de entidades, pessoas ou fatos. A fim de verificar possíveis formas de sanar as necessidades do estudo (Roesch, 2005).

Segundo Vergara (2000) a pesquisa é caracterizada como qualitativa em virtude da análise profunda dos dados que serão observados nas demonstrações contábeis dos 10 clubes mais bem ranqueados de acordo com a CBF (Confederação Brasileira de Futebol).

De acordo com Rodrigues (2007) a pesquisa qualitativa busca uma análise das variáveis que afetam diretamente o ambiente investigado. Portanto o pesquisador se torna um observador diante do ambiente observado, descrevendo assim condições que contribuem para a resolução do problema de pesquisa.

Para Marconi e Lakatos (2015) a pesquisa documental é realizada através de documentos e publicações em revistas e artigos. Logo o estudo realizado sobre esse método caracteriza-se pela maneira independente ou como complemento de uma pesquisa descritiva, reforçando assim a veracidade e a credibilidade dos dados obtidos.

A pesquisa documental atua como um método de verificação de dados para a busca de entendimento do pesquisador a fim de responder a pergunta e assim agregar valor às informações levantadas junto ao desenvolvimento dos trabalhos operacionais (Roesch, 2005).

2 DESENVOLVIMENTO DO TEMA

Os clubes de futebol são classificados como organizações sem fins lucrativos com objetivos sociais em comum entre os participantes. Logo, a finalidade da atuação destas organizações contribui com um bem social de caráter coletivo.

O crescimento econômico das entidades desportivas fomenta preocupações, com a gestão do capital social destas entidades, além da maximização dos recursos e o atingimento do melhor desempenho futebolístico. Logo as formas como os clubes de futebol alocam seus recursos e administram suas obrigações é importante para motivar as organizações e os empresários a investirem seus recursos (CRC, 2021).

Segundo a ITG 2003 (R1) os relatórios contábeis necessários para a escrituração dos resultados das entidades desportivas são: Balanço patrimonial, Demonstração de resultado do exercício, Demonstração do resultado abrangente, Demonstração das Mutações Do patrimônio líquido, as demonstrações de fluxo de caixa e notas explicativas. A observância dos parâmetros estabelecidos em lei e a verificação das normas contábeis é de suma importância para que as demonstrações financeiras reflitam a realidade patrimonial das organizações. Com isso os padrões de análise dos indicadores tendem a ser mais assertivos (Moura, 2013).

2.1 Análise das Demonstrações contábeis

A contabilidade se atualiza de maneira contínua e a tecnologia tem um papel fundamental nesse processo de transformação. Pois a figura do contador foi evoluindo com o passar dos anos através da entrada da tecnologia no cotidiano das organizações (Lopes, 2010).

Moura (2013) afirma que as mudanças que acontecem no campo da contabilidade são extremamente importantes para que o profissional contabilista esteja ciente das transformações nas leis que regulamentam o seu trabalho de maneira direta ou indireta. Assim o profissional contábil deve estar em um processo de aprendizado contínuo.

Para Martins (2006) o advento da contabilidade no mundo contemporâneo e as alterações que acontecem no decorrer dos anos desde os primórdios da contabilidade, mostra a necessidade da atualização dos conhecimentos adquiridos pelos contadores, evidenciando assim a necessidade de um aprimoramento constante.

A importância da análise das demonstrações contábeis por índices é eficaz para verificar possíveis peculiaridades existentes no processo de gestão de organizações de um mesmo segmento. Outro critério que reforça a importância da análise de balanço por índices é a oportunidade de se projetar cenários futuros e as medidas necessárias para situações de crise (Lopes, 2010).

A contabilidade trabalha de acordo com os fatos contábeis, objetivando controle por excelência dos ativos financeiros das empresas. Logo a ciências contábeis como área que quantifica os registros contábeis das organizações, exerce um papel fundamental na verificação dos os indicadores de desempenho, como endividamento, rentabilidade e liquidez (Bruna e Fama, 2004).

2.2 Índices de Capacidade e Endividamento

Para Lopes (2010) o grau de endividamento das empresas é caracterizado pelo controle do capital de terceiros empregado no patrimônio da organização. Com isso é importante que os gestores e administradores busquem sempre equilibrar as obrigações de curto e longo prazo.

A gestão do endividamento das empresas é de suma importância no financiamento dos seus projetos. Porém os CEO's (Chief Executive Officer) devem atuar de maneira coerente e sólida, a fim de não adquirir dívidas que sufocam a sustentabilidade financeira da organização (Gitman, 2002).

Segundo Martins (2006) a gestão da qualidade e da quantidade da dívida da empresa é importantíssima. Onde os gestores e diretores devem agir de maneira estratégica e não adquirir um número exagerado de obrigações a curto prazo, e assim trabalhar com equilíbrio entre o passivo circulante e o exigível a longo prazo.

O Quadro 1 evidencia a importância e o funcionamento de cada indicador, assim como a memória de cálculo de cada um dos índices e a situação ideal. Logo para os índices de endividamento, participação de capital de terceiros e composição do endividamento o cenário mais favorável é quanto menor melhor (Matarazzo, 2010).

Índice	Fórmula	Significado	Interpretação
Grau endividamento	- $(\text{Capital de Terceiros}) \times 100$ Ativo Total	Denota quanto o capital de terceiros representa sobre o total de recursos investidos na entidade.	Quanto menor, melhor.
Participação de Capital de Terceiros	$(\text{Capital de Terceiros}) \times 100$ Patrimônio Líquido	Denota quanto a organização se financia com capital de terceiros.	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento	$(\text{Passivo Circulante}) \times 100$ Capitais de Terceiros	Denota qual é o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor.

Quadro 1 – Indicadores de Endividamento
Fonte: elaborado pelos autores, segundo Matarazzo (2010).

2.3 Índices de Liquidez

Marion (2012) discorre que o índice de liquidez pode ser visto como o grau de solidez que a empresa tem para quitar seus compromissos e investimentos, o mesmo é importante, pois faz uma relação com os ativos mais líquidos para descobrir se a empresa consegue honrar seus compromissos, podendo ser avaliado a curto, longo ou imediato prazo.

Para Matarazzo (2010) uma companhia que possui bons indicadores de liquidez e caixa para saldar suas dívidas, não necessariamente está efetuando os pagamentos nos dias corretos, pois dependem de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas e etc. O índice de liquidez corrente mede a capacidade de pagamento em curto prazo de uma empresa, a mesma quanto maior o quociente melhor.

Conforme Marion (2012) a liquidez corrente demonstra a viabilidade de pagamento em curto prazo de uma empresa, ou seja, quanto maior o quociente melhor, já Ribeiro (1997) complementa que a compreensão pode ser analisada da seguinte forma: quando se tem de Ativo Circulante para cada real de Passivo Circulante.

Esse índice revela que, de acordo com a ideia de Marion (2012), dependerá se a empresa está ganhando ou perdendo capacidade de pagamento. Para uma análise, demonstra-se que quanto maior o quociente melhor índice de liquidez imediata mostra quanto de disponível imediatamente tem em caixa, banco e aplicações imediatas para pagar as contas na empresa, o mesmo quanto maior o quociente melhor.

No Quadro 2 verifica-se a memória de cálculo dos índices de liquidez e a situação ótima para cada indicador. Para os índices de liquidez corrente, liquidez geral e liquidez imediata o cenário mais favorável diferentemente dos indicadores de endividamento, quanto maior melhor (Matarazzo, 2010).

Índice	Fórmula	Significado	Interpretação
Liquidez Corrente	$\frac{\text{(Ativo Circulante)}}{\text{(Passivo Circulante)}}$	Denota quanto a entidade dispõe de ativo circulante, para quitar suas dívidas de curto prazo.	Quanto maior, melhor.
Liquidez Geral	$\frac{\text{(Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo)}}{\text{(Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo)}}$	Denota quanto a entidade dispõe do seu ativo circulante e realizável a longo prazo, para quitar suas dívidas totais.	Quanto maior, melhor.
Liquidez Imediata	$\frac{\text{(Disponibilidades)}}{\text{(Passivo Circulante)}}$	Denota qual a capacidade que a entidade possui de pagar suas contas a longo prazo.	Quanto maior, melhor.

Quadro 2 – Resumo dos índices de Liquidez

Fonte: elaborado pelos autores, conforme Ribeiro (1997) e Matarazzo (2010).

2.4 Índices de Rentabilidade

O índice de rentabilidade é importante, pois evidencia quanto os investimentos rendem aos investidores, demonstrando o potencial econômico da empresa. Para Ribeiro (1999, p.

148) o índice de rentabilidade é importante, pois demonstra os rendimentos dos investimentos em relação aos capitais totais (próprios e de terceiros), indicando o potencial econômico da empresa.

Conforme Matarazzo (2010) este índice “calcula quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 1,00 de Capital próprio e de terceiros que investiu”.

A rentabilidade do patrimônio líquido segundo Ribeiro (1999, p. 149) “revela qual foi a taxa de rentabilidade obtida pelo Capital Próprio investido na empresa, isto é, quanto a empresa ganhou de lucro líquido para cada real de Capital Próprio investido”, e Blatt (2001, p. 86) complementa que este “é um índice que um investidor estaria interessado em observar, já que o valor do investimento poderia crescer se o retorno sobre o patrimônio aumentar”.

Já no Quadro 3 se verifica os índices de rentabilidade, assim como a memória de cálculo de cada um dos índices. Nos indicadores de rentabilidade do ativo e na rentabilidade do patrimônio líquido a situação mais positiva é quanto maior melhor (Matarazzo, 2010).

Índice	Fórmula	Significado	Interpretação
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Denota quanto a empresa obteve de lucro para cada R \$1,00 próprio e de terceiros que investiu.	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do PL	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Denota quanto a entidade obteve de lucro para cada R \$1,00 de Capital Próprio investido.	Quanto maior, melhor.

Quadro 3 – Resumo dos índices de Rentabilidade
 Fonte: elaborado pelos autores, segundo Ribeiro (1999) e Matarazzo (2010).

2.5 Cenário do Futebol Brasileiro

As organizações esportivas, se originaram através da recreação entre pessoas com objetivos comuns em um contexto totalmente desprovido de qualquer profissionalismo. Porém através dos tempos essas entidades ganharam grande força de negociação e acabaram movimentando uma fatia expressiva da economia nacional (Almeida, 2007).

Os resultados dos clubes de futebol inicialmente se originavam de contribuições dos sócios com interesses comuns entre os mesmos, como por exemplo: rendas de bilheterias, patrocínios e direitos de imagem de suas marcas através do marketing esportivo. Contudo com a evolução patrimonial desse segmento econômico, o esporte ganhou um status organizacional muito expressivo, atrelado a um apelo popular muito elevado. Motivado por uma comoção e uma identificação social forte das entidades esportivas com seus torcedores e seguidores. (CRC, 2021)

As demonstrações contábeis dos clubes de futebol são normatizadas pela ITG 2003 (R1). Observa-se nesta norma regulamentadora as principais demonstrações contábeis são o “Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado, Demonstração do Resultado

Abrangente, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, a Demonstração dos Fluxos de Caixa e as Notas Explicativas” (ITG 2003 (R1), p.2).

A política acaba se tornando um assunto que ganha relevância dentro destas organizações, pois a maioria dos clubes brasileiros são dirigidos pela figura de um presidente eleito através de mais 2/3 dos votos do conselho deliberativo destas entidades. Entretanto fatores análise do histórico de conduta nas práticas gerenciais do profissional muitas vezes não é devidamente levados em conta. Com isso, as boas práticas de gestão em determinadas situações não consideradas da maneira que se deve, pois, a conquista de títulos importantes e o bom desempenho em campo é uma grande “cortina de fumaça” para supostas ingerências administrativas (Valente e Serafim, 2006).

Nesse contexto o profissional contabilista no futebol brasileiro atuava basicamente como um mero “guarda livros”. Porém o crescimento patrimonial destas entidades fomentou a necessidade de ferramentas de auditoria e controle mais coerentes fim de evitar possíveis fraudes financeiras causadas por práticas ilícitas (Andrade, 2009).

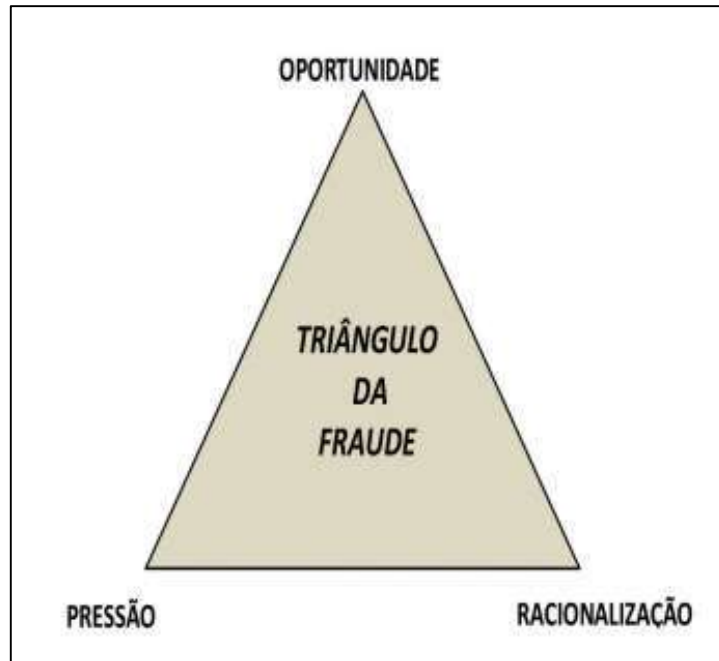


Figura 1– Triângulo da Fraude na Contabilidade

Fonte: Fraude Contábil: Análise Empírica à Luz dos Pressupostos Teóricos do Triângulo da Fraude e dos Escândalos Corporativos (2015)

Observa-se conforme a figura 1 que muitas vezes as fraudes contábeis podem ser alheias a vontades dos gestores e administradores. Pois os vieses inconscientes das práticas incorretas exercidas por antigos presidentes das organizações, podem acarretar problemas futuros e assim impedir que os esforços para buscar uma nova maneira de direcionar os recursos da organização. Nesse contexto a pressão estrutural exercida juntamente com a oportunidade de se cometer o ato delicioso e a racionalização são as etapas para se cometer determinadas fraudes corporativas e afetar a conversação da organização (Conde, Almeida & Quintal, 2015).

2.6 Pandemia no Brasil

Em apenas 12 semanas, a corona vírus (COVID-19) passou de um surto para uma pandemia violenta. Seu efeito começou em Wuhan, na China, em 1º de dezembro de 2019 e se disseminou para mais de 199 países. A velocidade e escala da propagação, a gravidade

dos casos, e a perturbação social e econômica está sendo drástica e cada país enfrenta um cenário diferente, o que demanda um atendimento particularizado (Onu, 2020).

A doença intensificou a crise de saúde no Brasil. Especialistas entendem esta pandemia como uma combinação de alto índice de hospitalização e alto índice de contágio, revelando o colapso do sistema de saúde, e é nessa situação que a população se encontra contextualizada. O país é o quarto maior em número de casos oficiais e o sexto em número de mortes (Brasil, 2020).

Portanto, seguindo a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o Senado Federal (2020) reconheceu a "situação de calamidade pública" do Brasil em 20 de março de 2020, permitindo ao governo fazer gastos públicos para minimizar os impactos negativos e auxiliar no enfrentamento. Ademais, foram criadas Medidas Provisórias, com direito a créditos excepcionais, utilizados a partir do superávit fiscal de anos anteriores. (Souza, Carqueija, Silva & Costa, 2020).

A 106ª Emenda Constitucional publicada em 8 de maio de 2020 estabeleceu um sistema fiscal, financeiro e de contratação extraordinária para responder ao desastre público nacional causado pela pandemia. O principal objetivo dessa EC foi promover a execução do orçamento brasileiro referente à ação contra a Covid-19, e a forma de celebração de contratos com o país nesse período, ampliando assim a possibilidade de aumento de gastos. Por este motivo, exclui a aplicação de diversas leis e disposições constitucionais.

À medida que a incerteza da situação econômica se expandiu, o investimento e o consumo de bens e serviços internos e externos foram adiados ou cancelados porque a redução da atividade econômica em outros países tem impacto negativo sobre o volume e os preços das exportações brasileiras. A redução do comércio atingiu a economia, reduzindo a produção e a jornada de trabalho, e conseqüentemente causando a demissão de trabalhadores. Devido à quantidade de dispensas, as falências aumentaram e o setor bancário retirou a oferta de crédito provocada pelo aumento dos riscos de investimento (Ministério da Economia, 2020).

2.7 Gestão dos Clubes Brasileiros

Atualmente os clubes brasileiros se encontram em dificuldades de gerenciar os recursos financeiros. Pois muitas vezes a improbidade administrativa, imprudência ou imperícia levam os presidentes e dirigentes a recorrer a práticas ilícitas, como maquiagem dos dados das demonstrações contábeis, notas frias e recursos alocados em “laranjas” (Andrade, 2009).

O contador como profissional que busca estruturar os relatórios organizacionais e assim o mesmo deve trabalhar a prática das normas do conselho sempre norteando os gestores dos clubes de futebol. A carta de responsabilidade se mostra como um instrumento de controle das responsabilidades do profissional contabilista diante de episódios que possam submeter as suas rotinas de trabalho a práticas ilegais (Almeida, 2007).

Verifica-se na maioria das entidades esportivas e a presença de certos problemas relacionados ao modus operante dos gestores. Onde a própria estrutura de administração dos clubes somado a cultura de gastos excepcionais não possibilita ao dirigente atuar de maneira sanar as necessidades de caixa trabalhando com políticas de captação de capital de giro. Com isso muitas vezes as organizações desse segmento ficam refém de situações externas que possam vir a gerar entradas de caixa incrementais e assim pagar obrigações que possuem um caractere mais imediato como salários de jogadores, custos operacionais entre outros (Andrade, 2009).

Logo as entidades esportivas absorvem uma chaga social clara, existente na maioria das empresas brasileiras que a do gasto compulsivo. Onde a forma como os recursos atuais são gerenciados no tempo presente pode a gerar problemas de médio longo prazo. Inviabilizado assim a gestão das empresas desse segmento em específico (Conde, Almeida & Quintal, 2015).

3 RESULTADOS

Na análise da eficiência dos dez maiores clubes de futebol do Brasil segundo o ranking da CBF (Confederação Brasileira de Futebol) percebe-se que Flamengo, Palmeiras e o Internacional ganham notoriedade por se destacar na eficiência em campo no período de 2018 a 2020. Onde esses clubes tiveram participações entre os líderes.

O Flamengo ganhou maior relevância por ter ganhado duas vezes o campeonato nacional e por ter ficado com o vice-campeão no período de 2018. Outro fator importante a ser mencionado é que no ano de 2019 o Clube de Regatas Flamengo foi campeão da Copa Libertadores da América. Dimensionando assim os seus ganhos com marketing e propaganda além da visibilidade que as conquistas do campeonato intercontinental causaram a sua marca.

Já o Palmeiras foi o campeão no período de 2018. Foi neste ano que a equipe teve uma grande campanha no campeonato nacional, onde nesse ano o mesmo campeão brasileiro com 74 pontos 67 jogos e 22 vitórias 11 empates e quatro derrotas 61 gols marcados a favor e 24 contras.

A equipe do Internacional também obteve um desempenho interessante nas temporadas de 2018, 2019 e 2020. Porém sem títulos no período analisado. O clube gaúcho dentre os três primeiros do ranking de eficiência não obteve nenhuma conquista expressiva, porém teve classificações sólidas nos campeonatos nacionais. Ocupando as 3^a, 7^a e 2^a posição nos anos de 2018, 2019 e 2020 respectivamente.

No Quadro 4 verifica-se a análise do desempenho futebolístico dos clubes de futebol no período de 2018 a 2020. O posicionamento das entidades foi deliberado segundo a média da colocação dos campeonatos nacionais, a melhor colocação e a pior colocação dentro do período verificado.

Período	Classificação			Índice de tendência central		
	2018	2019	2020	MÉDIA	MELHOR	PIOR
ATHLETICO PARANAENSE	7	5	9	7	5	9
ATLETICO MINEIRO	6	13	3	7	3	13
CORINTHIANS	13	8	12	11	8	13
CRUZEIRO	8	17		13	8	17
FLAMENGO	2	1	1	1	1	2
GRÊMIO	4	4	6	5	4	6
INTERNACIONAL	3	7	2	4	2	7
PALMEIRAS	1	3	7	4	1	7
SANTOS	10	2	8	7	2	10
SÃO PAULO	5	6	4	5	4	6

Quadro 4 – Resumo da Eficiência em Campo
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

Dentre os clubes analisados, o único que não obteve todas as classificações dos campeonatos foi o Cruzeiro Esporte Clube em virtude da queda para segunda divisão no ano de 2019. Sendo assim o desempenho do Clube foi analisado segundo a média dos dois anos dos campeonatos participantes de 2018 e 2019 respectivamente.

3.1 Interpretação dos índices de Liquidez

Na verificação dos índices de liquidez, nota-se que somente o Atlético Paranaense foi a única das equipes que contabilizou um aumento da liquidez. Sendo assim a entidade registrou um aumento do seu ativo circulante em relação às suas obrigações de curto prazo, melhorando assim a sua capacidade de honrar suas obrigações.

Houveram 4 clubes que apresentaram consolidação nos índices de liquidez, ou seja, não tiveram grandes variações no período verificado. Mantendo assim um viés de inércia das suas receitas e obrigações de curto prazo em relação ao seu ativo circulante. Sendo assim o capital circulante líquido dessas entidades se mantiveram sem grandes variações no período estudado.

No Quadro 5 verifica-se o produto da divisão dos valores oriundos do balanço das equipes. Percebe-se que os valores não estão em formato percentual e foram adotados 3 casas decimais devido a amplitude dos valores estudados.

EQUIPES	Liquidez Seca			Liquidez Corrente			Liquidez Geral		
	AC-Estoques/PC			AC/PC			AC+Realizavel LP/PC + Exigível LP		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ATLETICO MINEIRO	0,126	0,156	0,083	0,135	0,163	0,087	0,102	1,297	0,393
ATHLETICO PARANAENSE	0,193	0,484	1,014	0,312	0,203	1,037	0,363	0,212	0,521
CORINTHIANS	0,455	0,280	0,400	0,457	0,281	0,402	0,294	0,204	0,266
CRUZEIRO	0,231	0,098	0,117	0,231	0,098	0,117	0,515	0,212	0,281
FLAMENGO	0,421	0,633	0,396	0,429	0,638	0,400	0,203	0,322	0,267
GRÊMIO	0,394	0,575	0,465	0,439	0,602	0,485	0,158	0,165	0,216
INTERNACIONAL	0,153	0,206	0,129	0,270	0,377	0,327	0,153	0,206	0,129
PALMEIRAS	0,328	0,322	0,278	0,328	0,332	0,287	0,224	0,265	0,268
SANTOS	0,368	0,226	0,132	0,368	0,226	0,132	0,279	0,182	0,165
SÃO PAULO	0,783	0,453	0,366	0,786	0,457	0,371	0,665	0,483	0,396

Quadro 5 – Índices de Liquidez
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

Logo as outras 5 equipes apresentaram quedas nos índices de liquidez. Verifica-se nesse cenário uma redução dos recursos financeiros em relação às suas obrigações de curto e longo prazo.

Dentre esses clubes podem se destacar Cruzeiro, Palmeiras, Santos e São Paulo apresentando assim nesse caso um aumento da sua obrigação de curto prazo em relação aos seus direitos e bens financeiros. Nesse caso observa-se que os capitais circulantes líquidos dessas entidades tiveram redução do período estudado, gerando assim um aumento do caixa mínimo operacional para suas atividades, ou seja, um aumento da necessidade de capital de giro dessas organizações.

3.2 Interpretação dos Índices de Endividamento

Na verificação dos índices de endividamento alguns clubes Corintianas, São Paulo, Grêmio e Flamengo, ganharam notoriedade pelo número expressivo do capital de terceiros em relação ao capital próprio. Já em outras entidades como Atlético Mineiro e Athletico Paranaense, Internacional e Palmeiras nota-se um ativo permanente representativo em relação ao seu patrimônio líquido. O que nesse caso demonstra uma facilidade abater as suas dívidas a longo prazo com alienação de parte dos seus bens.

Outro fator que ganhou relevância na análise da amostra, é o aumento da obrigação de curto prazo em relação à obrigação de longo prazo. Simbolizando assim uma diminuição do capital circulante líquido e o aumento da necessidade de recursos para manter as suas atividades operacionais.

Dos clubes que ganharam notoriedade pelo aumento do seu ativo permanente em relação ao seu patrimônio líquido, podem ser citados o Atlético Mineiro e o Internacional. Que no caso do Clube Atlético Mineiro basicamente pode-se atribuir a esse aumento do ativo permanente a um aumento da participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio. Com isso, essa entidade está recebendo investimentos externos de empresários, patrocinadores ou investidores.

	IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMONIO LIQUIDO			PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS			Composição do Endividamento		
	CAPITAL DE TERCEIROS /ATIVO TOTAL			CAPITAL DE TERCEIROS /PATRIMONIO LÍQUIDO			PC/PC+PNC		
EQUIPES	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ATLETICO MINEIRO	0,833	0,857	0,961	4,997	6,003	24,855	0,315	0,441	0,460
ATHLETICO PARANAENSE	0,601	0,847	0,402	1,506	0,854	0,673	0,278	0,256	0,387
CORINTHIANS	0,803	1,007	1,002	4,082	-151,775	-468,457	0,618	0,677	0,644
CRUZEIRO	1,172	2,210	3,077	-6,816	-1,827	-1,482	0,506	0,767	0,367
FLAMENGO	0,998	0,854	0,978	479,660	5,859	43,534	0,343	0,422	0,536
GRÊMIO	1,479	1,376	1,237	-3,089	-3,660	-5,226	0,278	0,256	0,387
INTERNACIONAL	0,701	0,774	0,835	2,340	3,420	5,049	0,328	0,403	0,335
PALMEIRAS	0,908	0,917	1,133	9,827	11,019	-8,545	0,355	0,373	0,469
SANTOS	2,146	2,424	3,077	-1,873	-1,702	-1,482	0,629	0,397	0,528
SÃO PAULO	0,883	1,050	1,223	7,532	-21,143	-5,490	0,363	0,497	0,566

Quadro 6 – Índices de Endividamento
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

No Quadro 6 verifica-se o cálculo dos indicadores de endividamento dos clubes participantes da amostra. É importante mencionar que em virtude da amplitude dos números e para facilitar a interpretação dos resultados obtidos.

Na análise simples do capital de terceiros percebe-se que clubes como Atlético MG, Corinthians, Cruzeiro, e São Paulo apresentaram crescimento da participação do capital de terceiros. Já entidades como Athletico Paranaense, Internacional, Palmeiras e Santos apresentam redução no valor do passivo em relação aos seus bens e direitos.

No caso do Atlético Mineiro a comprovação do aumento do capital de terceiros, caracterizado pelo crescimento passivo circulante do passivo não circulante em relação ao

total do grande grupo do passivo, simboliza assim a presença de investidores externos, contribuindo para os projetos de expansão, manutenção e substituição do Clube.

3.3 Interpretação dos Índices de Rentabilidade

Na verificação dos índices de rentabilidade, algumas entidades esportivas ganharam notoriedade em relação ao aumento expressivo do seu lucro líquido nas temporadas observadas neste estudo. Destacam-se o Atlético Mineiro, Athletico Paranaense como clubes que obtiveram resultados interessantes.

Já clubes como Cruzeiro, Santos e Palmeiras apresentaram problemas relacionados ao lucro líquido no período. Onde essas organizações tiveram déficit nas suas atividades operacionais, caracterizando assim problemas de caixa e aumento expressivo nas suas despesas operacionais.

Porém Flamengo, Grêmio, Internacional e São Paulo além de Corinthians tiveram certa estabilidade nos índices de rentabilidade não obtendo grandes variações nas temporadas de 2018 a 2020.

	RENTABILIDADE DO ATIVO			RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
	SUPERÁVIT/ATIVO TOTAL			SUPERÁVIT/PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
EQUIPES	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ATLETICO MINEIRO	-0,027	-0,007	0,014	-0,165	-0,046	0,362
ATHLETICO PARANAENSE	0,019	0,101	0,129	0,039	0,150	0,216
CORINTHIANS	0,019	-0,181	0,032	0,098	-14,785	-0,279
CRUZEIRO	-0,137	-0,979	-4,248	0,796	0,809	-2,046
FLAMENGO	0,078	0,072	-0,113	37,367	0,491	-5,041
GRÊMIO	0,163	0,062	0,092	-0,341	-0,165	-0,387
INTERNACIONAL	-0,008	-0,003	-0,076	-0,028	-0,010	-0,458
PALMEIRAS	0,099	0,019	-0,080	1,068	0,225	0,607
SANTOS	-0,294	0,016	-0,571	0,256	-0,011	0,275
SÃO PAULO	0,442	0,429	0,460	3,773	-8,649	2,066

Quadro 7 – Índices de Rentabilidade
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS E ROTEIRO DA DISCUSSÃO COM ASPECTOS BÁSICOS ADELIBERAR

Verifica-se assim um aumento do capital de terceiros em praticamente todos os clubes analisados. Nesse caso nota-se que a pandemia, em virtude de problemas gerados pela dificuldade de arrecadar recursos, ocasionou uma necessidade de buscar fontes externas de recursos financeiros em praticamente quase todos os grandes clubes do futebol brasileiro, a fim de sanar necessidades de caixa.

Outro fator que pode ser verificado é que existe uma relação inversamente proporcional entre o capital de terceiros a curto prazo e o lucro líquido operacional dos clubes no período analisado. Para fins de facilitação da visualização dos números foram considerados os valores médios do período analisado.

Quando se analisa a situação do ativo circulante versus o passivo circulante percebe-se que o Atlético Paranaense é a única entidade que possui recursos financeiros a curto prazo a fim de sanar suas dívidas de maior exigibilidade.

Já os demais clubes da amostra apresentaram dívidas de curto prazo maiores que seu ativo circulante, demonstrando assim que essas organizações operam capital circulante líquido negativo, o que dificulta a gestão da sua necessidade de capital de giro. Percebe-se essa situação de maneira mais veemente em clubes como Cruzeiro e Santos que apresentaram um número elevado de obrigações e um baixo valor de disponibilidades de caixa. E ainda tiveram resultados futebolísticos negativos, agravando assim a situação da entidade. Verifica se os dados obtidos no Gráfico 1.

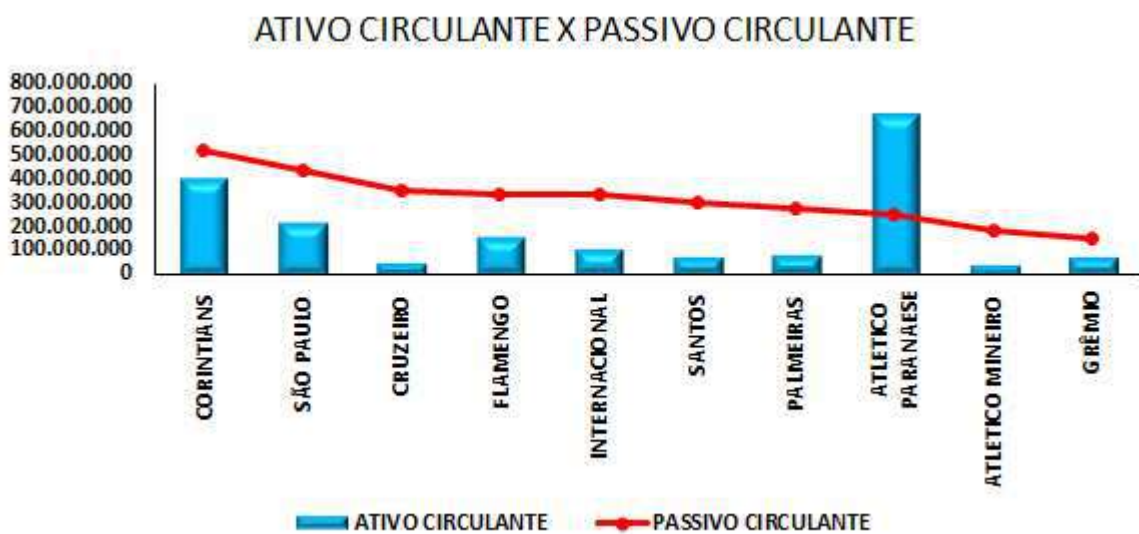


Gráfico 1 – Ativo Circulante x Passivo Circulante
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

Na análise do ativo total sobre o capital de terceiros observa-se no Gráfico 2 que clubes como Athletico Paranaense, Atlético Mineiro e Internacional ganharam notoriedade pelo elevado valor dos seus bens e direitos em detrimento dos seus recursos originados de terceiros.

O Atlético Paranaense por possuir um valor de ativo total mais que o dobro do seu capital de terceiros. Sendo que o valor médio do ativo total no período de 2018 a 2020 foi R \$1.002.822.900,00, já o valor médio do capital de terceiros no período foi R \$491.405.735,00. Representando assim uma equivalência de 204,07 % do ativo sobre as obrigações de terceiros.



Gráfico 2 – Ativo Total x Capital de Terceiros
Fonte: Dados da Pesquisa. (2021)

5 CONCLUSÃO DERIVADA DO DESENVOLVIMENTO DO TEMA

Nas considerações sobre os índices de verificação de liquidez, endividamento e rentabilidade alguns clubes ganharam evidência pelo seu potencial de geração de resultados satisfatórios. Sendo assim, observa-se que o desenvolvimento do futebol em campo pode estar atrelado a solidez de seus indicadores contábeis, juntamente com a administração da sustentabilidade de equipes competitivas nas quais se verifica times de jogadores com auto desempenho, afirmação esta que pode ser embasada pela performance de clubes como Flamengo e Palmeiras. Contudo a boa gestão financeira das entidades esportivas não garante o bom desempenho em campo, mas evita possíveis problemas relacionados a quedas da moral e auto estima dos jogadores e colaboradores dos clubes.

Um exemplo que fica bem evidente é o clube melhor ranqueado pela sua eficiência. O Flamengo Esporte Clube teve grande sucesso nas competições além de um expressivo resultado no período de 2018 a 2020. Porém algo que pode ser destacado é que a queda do período de 2019 para 2020 foi oriunda da dificuldade de arrecadação com bilheteria devido a problemas causados pelas restrições do novo corona vírus. Logo a imposição de jogos sem

torcida nos estádios, estrangulou o orçamento dos clubes de grande adesão nos estádios como Flamengo, Atlético Mineiro e Corinthians.

Com isso, percebe-se que algumas entidades esportivas tiveram redução no seu imobilizado. Isso pode ser atribuído a situação de alienação do seu ativo permanente ou venda do passe de atletas formados nos clubes nas categorias de base. Onde dessa forma as entidades esportivas podem assim sanar necessidades de caixa oriundas da falta de receitas com bilheteria.

Clubes como Atlético Mineiro e Athletico Paranaense tiveram aumentos expressivos da sua capacidade de pagamento da sua rentabilidade no período de 2018 a 2020. No caso do Atlético Mineiro pode-se atribuir esse aumento a um investimento expressivo de capital de terceiros. Já o Athletico Paranaense teve uma redução do seu ativo permanente. Simbolizando assim possíveis alienações de capital que até então estava empregado em seu imobilizado. Logo essa fonte de recursos pode ter gerado ganhos de curto prazo.

Infelizmente percebe que os clubes de maneira geral enfrentam dificuldade de gerir o seu capital de curto prazo. Onde das 10 entidades amostradas somente 2 apresentaram o capital circulante líquido (Ativo circulante – Passivo circulante) positivo no período analisado. O Atlético Paranaense apresentou um ativo circulante médio de R\$1.002.822.900,00 e um passivo circulante médio de R\$ 491.405.735,00. Demonstrando a entidade anteriormente mencionada possui capacidade de sanar suas dívidas de curto prazo em uma eventual emergência. Outro fato que pode ser destacado é que o Clube Paranaense foi campeão da copa do Brasil no ano de 2019, faturando um total R\$ 100 milhões de reais de ganho direto além do ganho indireto de conquistar vaga para disputar a Copa Libertadores da América no ano de 2020. O que pode ter potencializado o ativo circulante no exercício subsequente (2020).

Outro clube que possui o capital circulante médio positivo no período analisado foi a Sociedade Esportiva Palmeiras que teve um resultado considerável dentro e fora de campo, conquistando inclusive o título nacional de 2018, a Copa de Brasil de 2020 e a Copa Libertadores de 2020. O Ativo Circulante Médio no período mencionado foi de R\$

686.655.667,00, já o Passivo Circulante Médio foi R\$ 676.185.000,00, resultado assim num Capital Circulante Médio de R\$ 10.470.667,00.

Nota que na análise comparativa entre Athletico Paranaense e Palmeiras pode ser observado que nem sempre o time que possui mais títulos se encontra em uma melhor situação financeira. Pois a variável preponderante nesse caso não é o volume de dinheiro empregado na estrutura organizacional, mas sim a capacidade de escolha dos gestores e administradores em alocar os recursos nas rubricas mais adequadas para melhorar a situação das entidades esportivas e assim construir um plantel competitivo e estar na disputa de grandes competições.

Por fim verifica-se que o desempenho em campo não encontra uma relação direta com a situação financeira das entidades desportivas, pois o futebol é um jogo como tal existem um conjunto de variáveis que pode impactar diretamente no resultado das partidas. Porém a boa gestão dessas organizações “protege” a sustentabilidade futebolística do clube e o mantém com a capacidade de montar equipes competitivas e assim buscar os títulos e potencializar os ganhos a médio e curto prazo.

REFERÊNCIAS

- Academia de Ciências Contábeis do Paraná. (2020). *O Impacto do Corona Vírus na Atividade Contábil*. Recuperado de <https://www.accpr.org.br/o-impacto-do-corona-virus-a-covid-19-na-atividade-contabil/>
- Almeida, M. A. B. (2007). *Discussão sobre as mudanças na legislação desportiva brasileira: caso do futebol e a Lei do Passe*. Trabalho de Conclusão. Universidade Estadual de Campinas: Campinas.
- Andrade, M. C. (2009). *Padronização das demonstrações contábeis dos principais clubes de futebol do Brasil*. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal de Santa Catarina: Florianópolis.
- Blatt, A. (2001). *Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis*. São Paulo: Makron Books.
- Brasil, Ministério da Saúde. (2020). Covid19 Painel Corona vírus. Recuperado de <https://covid.saude.gov.br/>.
- Bruni, A. L., Famá, R.(2004). *Gestão de Custos e Formação do Preço de Venda*; São Paulo, Atlas.
- Club Athletico Paranaense. (2021). *Demonstrações contábeis do clube atletico paranaense*. Recuperado de <https://www.athletico.com.br/gestao/>
- Clube de Regatas do Flamengo. (2021). *Demonstrações contábeis do clube de regatas do flamengo*. Recuperado de <https://www.flamengo.com.br/transparencia>
- Conde, R. A. D., Almeida, C. O. F., & Quintal, R. S. (2015). *Fraude Contábil: Análise Empírica à Luz dos Pressupostos Teóricos do Triângulo da Fraude e dos Escândalos Corporativos*
- Conselho Regional de Contabilidade. (2021). *Contabilidade Desportiva: um estudo sobre o impacto dos investimentos na formação de atletas nas marcas dos clubes brasileiros de futebol*. Recuperado de <https://revista.crcmg.org.br>.
- Cruzeiro Esporte Clube. (2021). *Demonstrações contábeis do cruzeiro esporte clube*. Recuperado de <https://www.cruzeiro.com.br/pagina/show/43>
- Gitman, L. J. (2002). *Princípios de Administração Financeira*. 7° Ed. São Paulo: Harbra.
- Governo Federal do Brasil. (2020). *Medida Provisória nº 936, de 1º de abril de 2020. Institui o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda e dispõe sobre o Ministério da Economia*. Recuperado de <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestaopublica/2020/03/ministerio-da-economia-avalia-impacto-economico-do-coronavirus-no-brasil>.
- Grêmio Foot-Ball Porto Alegrense. (2021). *Demonstrações contábeis do Grêmio Foot-ball Porto Alegrense*. Recuperado de <https://gremio.net/governanca/>
- ITGR1. (2003). *Normas Brasileiras de Contabilidade*. Entidade Desportiva Profissional.

Recuperado de https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/812516/do1-2017-12-07-norma-brasileira-de-contabilidade-itg-2003-r1-de-24-de-novembro-de-2017-812512

- Lopes, A. S. (2010). *Teoria da Contabilidade*. 5° Ed. São Paulo: Atlas.
- Marion, J. C. (2012). *Análise das Demonstrações Contábeis*. 5° Ed. São Paulo: Atlas.
- Martins, E. (2006). *Contabilidade de Custos*. 9° Ed. São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise Financeira de Balanços*. 9° Ed. São Paulo: Atlas.
- Moura, O. R. (2013). *Contabilidade Básica Fácil*. 29° Ed. São Paulo: Saraiva.
- Organização das Nações Unidas [ONU]. (2020). *Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding to the socio-economic impacts of COVID-19. Relatório, março*. Recuperado de <https://unsdg.un.org/sites/default/files/2020-03/SG-Report-Socio-Economic-Impact-ofCovid19.pdf>
- Ribeiro, O. M. (1997). *Estrutura e Análise de Balanços*. 6° Ed. São Paulo: Saraiva.
- Ribeiro, O. M. (1999). *Estrutura e análises de balanços*. 12 ed. - São Paulo: Saraiva Educação.
- Rodrigues, W. C. (2007). *Metodologia científica*. Faetec/IST. Paracambi.
- Roesch, S. M. A. (2005). *Projetos de estágio e de pesquisa em administração*. 3° Ed, São Paulo: Atlas S.A.
- Santos Futebol Clube. (2021). *Demonstrações contábeis do Santos Futebol Clube*. Recuperado de <https://www.santosfc.com.br/balancos-patrimoniais/>
- São Paulo Futebol Clube. (2021). *Demonstrações contábeis do São Paulo Futebol Clube*. Recuperado de <http://www.saopaulofc.net/o-clube/transparencia>
- Sociedade Esportiva Palmeiras. (2021). *Demonstrações contábeis da Sociedade Esportiva Palmeiras*. Recuperado de <https://www.palmeiras.com.br/pt-br/transparencia/>
- Souza, G. J., Carqueija, J. C., Silva, M. V. D. C., Costa, I. T. L. G. (2020). *Medidas orçamentárias do Governo Brasileiro no Combate à Covid-19: um estudo ex-ante dos principais e possíveis impactos dos gastos públicos no panorama contábil e econômico do Governo*. Recuperado de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2803.pdf>
- Sport Club Corinthians. (2021). *Demonstrações contábeis do Sport Club Corinthians*. Recuperado de <https://www.corinthians.com.br/clubes/transparencia>
- Sport Club Internacional. (2021). *Demonstrações contábeis do Sport Club Internacional*. Recuperado de <https://transparencia.internacional.com.br/category/2>
- Valente, R., Serafim, M. C. (2006). *Gestão esportiva: novos rumos para o futebol brasileiro*. *Revista de Administração de Empresas*. v. 46, n. 3, p. 131-136,

Vergara, S. C. (1998). *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. 2° Ed. São Paulo. Atlas.

Vergara, S. C. (2000). *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. 3° Ed. São Paulo, Atlas.

Currículo Vitae

Marcos Vinicius de Melo. Bacharel em Ciências Contábeis e Administração de empresas pela Faculdade Arquidiocesana de Curvelo



Iago Ribeiro Bitencourt: Bacharel em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário Cenecista de Osório e mestrando em Contabilidade com ênfase em Controladoria na Universidade Federal de Santa Maria.



Luiz Fernando Branco Lemos. Bacharel em Ciências Contábeis pela faculdade Porto Alegreense – FAPA. Pós-graduado em Gestão do Capital Humano – Fapa. Mestre em Contabilidade pela Unisinos. Professor da UniRitter. Professor do Centro Universitário Cenecista de Osório. Presidente do Sindicato dos Empregados em Escritórios de Contabilidade do RS - Sindesc – RS. Secretário de Relações do Trabalho da Federação dos Trabalhadores no Comércio de Bens e Serviços do Estado do Rio Grande do Sul.



Valter Moreira Rocha Júnior Mestre em Administração Fundação Pedro Leopoldo, (2016). Pós Graduação em Gestão Estratégica, Inovação e Conhecimento ESAB, (2012). Pós Graduação em Controladoria e Finanças UFMG, (2007). Graduação em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (2006). Professor na Faculdade Arquidiocesana de Curvelo (FAC). Contador na Abilità Assessoria e Consultoria Contábil Ltda. Experiência na área Contábil, Tributária e Docência no Curso de Ciências Contábeis, Administração e Tecnólogo.



XXXIV CONFERENCIA INTERAMERICANA DE CONTABILIDAD



AUDITORÍA DE RECURSOS HUMANOS: UN ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA BIBLIOMÉTRICA

TIPO DE TRABAJO: TRABAJO INTERAMERICANO

ÁREA 5: ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

5.3.5. Diseño de prácticas de buen gobierno corporativo

Jorge Alejandro Sánchez Henríquez. País CHILE.

María Ángeles Gómez Cotacachi. País ECUADOR

Remy Angel Terceros Fernández. Presidente de la Comisión

18 al 21 de octubre de 2021. Porto Alegre, Brasil

**AUDITORÍA DE RECURSOS HUMANOS: UN ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA
BIBLIOMÉTRICA*****Jorge Alejandro Sánchez Henríquez******María Ángeles Gómez Cotacachi*****1. INDICE**

Carátula.....	1
Índice.....	2
Resumen.....	3
Palabras Claves.....	3
Introducción.....	4
Objetivo y Metodología.....	8
Planteamiento del Problema.....	9
Marco teórico.....	10
Resultados.....	17
Conclusiones.....	37
Referencias.....	40
Guía de Discusión	47
Hojas de Vida.....	49

2. RESUMEN

El objetivo principal de este trabajo es presentar un análisis bibliométrico de la producción científica sobre la auditoría de recursos humanos realizada principalmente en la base de datos Scielo. Los artículos científicos encontrados fueron procesados mediante las herramientas MS Excel y VosViewer, proporcionando información sobre la producción anual, producción por países, producción en revistas, análisis por autores, información sobre el nivel de citación de los documentos, coincidencia de palabras claves y análisis de los documentos. Se pudo constatar que la producción científica sobre la auditoría de recursos humanos en la base de datos Scielo, es muy baja y destacaron estudios referentes a auditorías en el área de la compensación, del conocimiento humano y de la evaluación de desempeño.

Palabras clave: administración de recursos humanos, Auditoría de recursos humanos, bibliometría, recursos humanos, auditoría.

ABSTRACT

The main objective of this work is to present a bibliometric analysis of the scientific production on the audit of human resources carried out mainly on the basis of Scielo data. The scientific articles found were processed using MS Excel and VosViewer tools, providing information on annual production, production by countries, production in magazines, analysis by authors, information on the level of citations of documents, coincidence of key words and analysis of documents. It could be verified that the scientific production on the human resources audit based on Scielo data, it is very low and highlighted studies referring to audits in the area of compensation, human knowledge and performance evaluation.

Keywords: human resources administration, human resources audit, bibliometrics, human resources, audit.

3. INTRODUCCIÓN

Este trabajo es la continuación de una línea de investigación en auditoría y control de gestión del capital humano en las organizaciones como apoyo a los gobiernos corporativos de las organizaciones y que a la fecha ha producido seis libros, diversos artículos en revistas especializadas en varios países y también varias presentaciones en congresos profesionales nacionales e internacionales, en efecto, en Conferencias Interamericanas de Contabilidad, se han enviado trabajos relacionados a los encuentros en Bolivia, México, Uruguay, República Dominicana, Perú y a la última realizada en Colombia en el año 2019.

La variable estratégica más importante en las empresas de hoy, sin lugar a dudas, está constituida por los recursos humanos, es decir por el personal que “le da forma y sustento” a la organización, al cual no se le ha dado el trato ni el sitio que le corresponde, afortunadamente esta situación lentamente se está revirtiendo en el tiempo, la gestión empresarial se basa, en su diseño y ejecución en la calidad y el compromiso del recurso humano, son precisamente las personas, las que en las empresas deben definir, diseñar, implementar y controlar las estrategias corporativas. Las personas quieran o no, se les asigne o no, igual cumplen un rol estratégico en la administración y dirección de las organizaciones de las cuales son parte. La convocatoria de la XXIII Conferencia Interamericana de Contabilidad, realizada en la década de los años noventa, reconocía que el recurso humano es el activo más valioso de los países. Representa un caudal de conocimientos, que es la base sobre la que se sostiene la excelencia en el desempeño organizacional”, también expresaba que “ante la globalización e integración de la economía, la organización encuentra su verdadera ventaja competitiva en el conocimiento de su gente, su capital humano, el activo más valioso de la organización.

Poco a poco se van produciendo cambios de fondo en las organizaciones y están presentándose, por ejemplo, cambios en la valorización del capital humano, lentamente se está atribuyendo implícita o explícitamente la categoría de "activo" y no de "gasto" al recurso humano, es el comienzo de una serie de cambios que se presentarán en el corto y mediano plazo, y que

será un camino sin retorno, que producirá cambios importantes en la gestión de la empresa. Poco a poco la preocupación por el recurso humano va tomando más relevancia y ello se explica por el grado de complejidad creciente y sostenida que tienen las organizaciones hoy en día, deben enfrentar escenarios más complejos y desafiantes.

Según Wherter y Davis (2013), es la auditoría de recursos humanos la que debe proporcionar el inventario de recursos humanos, que le permita a la organización planificar adecuadamente su futuro con el fin de lograr conseguir los objetivos que se impone, para Fombrum, Tichy y Devanna (1984) la auditoría de recursos humanos es la que suministra a la organización datos sobre la capacidad interna de la función de recursos humanos y datos del personal de línea sobre el tipo de servicios que necesita la organización en los niveles operacional, gerencial y estratégico. Para Idalberto Chiavenato (2017) la auditoría de recursos humanos puede ser definida como el análisis de las políticas y prácticas de personal de una organización y evaluación de su funcionamiento actual, seguida de sugerencias para el mejoramiento. El propósito principal de la auditoría de recursos humanos es mostrar cómo funciona el programa, localizando prácticas y condiciones que son perjudiciales a la organización o que no están compensando su costo o aun, prácticas y condiciones que deben ser aumentadas.

Para Reyes (2002) la auditoría de personal tiene por objeto revisar y comprobar, bajo un método especial, todas las funciones y actividades que en materia de personal se realizan en los distintos departamentos, para determinar si se ajustan a los programas establecidos y evaluar si se cumplen los objetivos y políticas fijadas en la materia sugiriendo, en su caso, los cambios y mejoras que deban hacerse para el mejor cumplimiento de los fines de la administración de personal. Guvenc G. Alpander (1985) postula firmemente que los recursos humanos limitan las fronteras del crecimiento y desarrollo organizacional mucho más que el mercado, la tecnología o la situación económica de una organización, en este contexto, el desarrollo futuro de la auditoría de recursos humanos, como un apoyo al desarrollo y control de los planes estratégicos de las

empresas y como un apoyo al gobierno corporativo, basado principalmente en aspectos de mejoras continuas de procesos.

La actual pandemia está afectando al mundo y a sus empresas, en efecto, el Covid 19 afecta en la actualidad a toda la humanidad según estadísticas de la Universidad Johns Hopkins de Estados Unidos y de la Organización Mundial de la Salud (OMS), los muertos producto de la pandemia superan el millón de personas a septiembre 2020, teniendo a Estados Unidos con el mayor número de decesos, 205.031, seguido por Brasil con 142.058 e India con 95.542 y se han alcanzado los 33.273.720 de contagios en el mundo y los tres países con más infectados por el coronavirus corresponden a Estados Unidos con 7.147.241, seguido de India con 6.074.702 y Brasil con 4.745.464. La OMS plantea que el continente americano concentra la mitad de los casos, con casi 16.500.000, en Latinoamérica los casos alcanzan a casi los 5 millones de contagiados, mientras que en el sudeste asiático hay confirmados 6.810.494 contagios, en contraste con la región de Asia Pacífico, la menos afectada del mundo, con 604.576 detectados.

La pandemia del Covid 19 fue catalogada por el secretario general de Naciones Unidas, António Guterres, como una situación escalofriante y además planteó que todavía no se vislumbra el final, sin lugar a dudas este personero tiene toda la razón y está afectando a las organizaciones de una manera implacable e imposible de predecir hace algunos meses, el principio de continuidad de negocio también se está viendo comprometido en diferentes partes del mundo, las empresas se deben adaptar rápidamente a un ambiente altamente complejo y la auditoría, obviamente no se puede abstraer a esta cruda realidad y por supuesto estos cambios forzados afectan también a la auditoría de recursos humanos. A nivel de procedimientos básicos el Covid 19 no afectaría la naturaleza del trabajo del auditor de recursos humanos, lo que sí se verá afectado son los riesgos de la organización y por lo tanto el riesgo que corre el auditor al realizar su trabajo de auditoría.

Entre los riesgos específicos que afectan a la empresa y también deben ser considerados por el auditor de recursos humanos, se tiene entre otros, a los problemas crecientes de liquidez

y financiamiento, cargas de trabajo excesivas, tiempo de respuesta más reducidos, problemas de salud en los trabajadores, problemas en productividad, alteraciones en el compromiso e identificación en los trabajadores y problemas en compensaciones y todos los riesgos asociados a múltiples programas de contingencias en las diferentes áreas en las empresas.

A modo de ejemplo se puede citar como un riesgo emergente para la empresa y el auditor, a todo lo relacionado con el trabajo remoto, esta nueva forma forzosa de trabajo, ha provocado cambios profundos y sustantivos en la manera de realizar los procesos en las organizaciones, lo que vino aparejado con la necesidad imperiosa de aplicar habilidades blandas como la inteligencia emocional, la empatía, la flexibilidad y la resiliencia, a la par con ello apareció una demanda por nuevos conocimientos y la obligatoriedad de desarrollar en un corto plazo destrezas en el manejo de operaciones a distancia, esta situación ha provocado una serie de riesgos asociados a esta nueva forma de operación y trabajo, tanto para la empresa como para el auditor de recursos humanos.

Esta situación de pandemia y la apertura a nuevas formas de trabajo y de relacionamiento con sus grupos de interés, le ha provocado a la empresa, tener que incursionar en muchos temas nuevos, como los expuestos anteriormente y a manejos forzados y excesivos de información, de tecnología, de software, de redes sociales y de capital humano, se espera que esta situación produzca que los directivos de la empresa necesiten mucho más apoyo de sus unidades de auditoría y por tanto pidan mucho más trabajo de auditoría y este se haga en un ambiente de escasos recursos y condiciones muy adversas, a esto se debe agregar que los auditados también tienen sus cargas de trabajo muy abultadas y el tiempo para atender y trabajar con el auditor se verá seriamente afectado y reducido, lo que ya está provocando problemas de disposición en los auditados, adicionalmente a estas dificultades, está la limitación en las visitas presenciales, que en caso de la auditoría de personal son fundamentales, todas estas situaciones por sí solas, aumentan el riesgo del trabajo del auditor de recursos humanos. Una alternativa

para realizar un trabajo en estas condiciones tan adversas lo constituye la auditoría remota y la auditoría concurrente o continua.

Que quedará post Covid 19 y que la auditoria de recursos humanos debería capitalizar a nivel de su desarrollo futuro, entre los aspectos que la pandemia le heredará al mundo de los negocios esta un incremento del trabajo a distancia, un mayor uso de tecnología al servicio de las comunicaciones con clientes internos y externos, menos viajes de trabajo, reuniones más acotadas y mucho más orientadas, manejo más sofisticado de información en forma remota, mayor capacidad de trabajo, mayor autocontrol en personal y procesos, implementación de controles concurrentes y bastante experiencia en auditoría remota y auditoría continua o concurrente.

Como se puede constatar, existen variadas visiones sobre la auditoría de recursos humanos, lo que se traduce en un concepto en pleno desarrollo teórico, con aplicaciones prácticas bastante incipientes, es muy probable que se escuche hablar con mucha mayor frecuencia sobre este concepto, aún en tiempos de Covid 19 y será bastante más utilizada en el futuro y en ello la pandemia aportará un granito de arena a su desarrollo.

Este trabajo presenta un acabado análisis de la producción científica en la base de datos Scielo, la cual según Packer et al. (2014) tiene como objetivo aumentar la visibilidad de las revistas latinoamericanas presentes en bases de datos internacionales como Scopus y Web of Science.

4. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El objetivo de este trabajo interamericano fue mostrar los resultados de una revisión profunda de la producción científica, sobre el tema de auditoría de recursos humanos en países latinoamericanos y que estuvieran mayoritariamente presentes en la Asociación Interamericana de Contabilidad. El estudio se realizó en la base de datos Scielo, realizando un análisis

bibliométrico detallado a nivel de artículos, de revistas, de autores, de citas, de países y continentes.

Metodológicamente se realizó un estudio de tipo descriptivo con la finalidad de analizar la producción científica en la base de datos Scielo, para lo cual se diseñó una ecuación de búsqueda que abarque la mayor cantidad de resultados posibles. Esta ecuación se aplicó en las bases de datos Dialnet, Ebsco y Proquest, con el objetivo de realizar una comparación entre el volumen de resultados encontrados en las mencionadas bases de datos y Scielo. Posteriormente, en la base de datos Scielo se aplicó la ecuación de búsqueda y se exportaron las referencias al gestor bibliográfico Mendeley y también al software MS Excel, en este último se procesaron los datos para obtener estadísticas como producción científica anual, productividad por países, índice de citas y autores más relevantes. Finalmente se aplicó un último filtro mediante la coincidencia de las palabras claves de los artículos utilizando la herramienta VosViewer, de manera que se reduce el universo total de documentos en estudio, dejando solo los que más se ajustan al concepto de auditoría de recursos humanos, para rescatar fundamentos teóricos y metodológicos que aporten a la aplicación de un proceso de auditoría en esta área. Posteriormente se señalan las conclusiones y los principales hallazgos, además de recomendaciones para trabajos científicos que tengan características similares.

5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las organizaciones tienen un elemento clave, sus trabajadores, ellos se pueden desempeñar bien o mal dependiendo de sus propias competencias y de las necesidades que les presente la empresa, pues es ella es quien lo califica basándose principalmente en su desempeño, la auditoría de recursos humanos debe ayudar a la organización a gestionar adecuadamente sus recursos humanos y lograra así sacar lo mejor de cada uno de sus trabajadores. Existen muy pocos estudios bibliométricos en el área de la auditoría de recursos humanos, destaca García, Úbeda, y Marco (2015) realizando un estudio bibliométrico a la

estructura intelectual sobre dirección de recursos humanos. En la misma línea se encuentra a Barkun, Rollnik, y Glińska (2020) con un documento sobre el concepto del talento en la gestión laboral. Aproximándose al concepto de auditoría de recursos humanos aparecen González, de Zayas y López (2015) con un estudio que analiza la producción científica en el área de la auditoría de la información y el conocimiento. En un estudio más reciente Marchiori y Mendes (2020) elaboran un artículo sobre la gestión del conocimiento y la gestión de la calidad total. La producción es variada, Sánchez (2013) establece que en el área de la gestión de recursos humanos podemos encontrar un amplio universo de producción científica, la cual es repetitiva reproduciendo planteamientos y desarrollos coincidentes pero si esta búsqueda se limita a producción científica referente a la auditoría de recursos humanos, este universo se reduce bastante. En base a esta realidad es que presentamos en esta XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad un estudio totalmente novedoso y nunca antes presentado en conferencias anteriores, lo cual es una justificación más que suficiente en la que se analiza la producción científica de la auditoría de recursos humanos a lo largo del tiempo, en una bases de datos más prestigiosa en español y en la cual están presente casi la totalidad de los países miembros de la Asociación Interamericana de Contabilidad.

6. MARCO TEÓRICO

Tener recursos humanos altamente calificados y eficientes, influirá en forma directa y sustantiva en el desempeño de la organización para el logro de sus objetivos estratégicos, resulta muy difícil contar con los mejores colaboradores en un mercado donde todos buscan y compiten por el mismo objetivo, los recursos humanos son, sin lugar a dudas, el “activo” más importante que posee una organización, independiente de su tamaño, giro y mercado en el cual intenta tener éxito, resulta obvio entonces que los directivos quieran saber cómo está comportándose su activo más relevante, es precisamente en este punto donde la auditoría de recursos humanos tiene un

papel relevante, a través de ella, se consigue optimizar, tanto las capacidades y habilidades de los trabajadores, como también de los procesos y sistemas relacionados con la administración de personas en la organización.

Se puede afirmar entonces que el personal se constituye, sin lugar a dudas, en el “capital o patrimonio” más importante que tiene toda organización, del cual por desconocimiento o por falta de información fidedigna, todavía no se obtiene la máxima eficiencia, dicho de otra manera, los trabajadores son el recurso más estratégico de las organizaciones hoy en día, y se debe revisar, de manera sistemática, con todo detalle y cuidado, su administración y comportamiento (objetivo de la auditoría de recursos humanos), para así maximizar su desempeño. La auditoría de recursos humanos apoya el logro de los objetivos estratégicos diseñados por la alta gerencia en las organizaciones, ayuda al alineamiento estratégico y optimiza el uso de los recursos en la organización.

Uno de los primeros programas de auditoría publicados aunque muy rudimentario es de origen brasileño (Siegfried, 1965), en la misma línea hay un clásico que en sus inicios se atrevió a diseñar un programa de auditoría (Chiavenato, 2017), claramente hay una gran dificultad en el diseño de un programa de auditoría para evaluar recursos humanos y ello se debe al cruce de dos áreas muy diferentes la auditoría y los recursos humanos, una adecuada evaluación por tanto, debe considerar ambos marcos teóricos, en efecto, la construcción del programa de auditoría publicado por Sánchez y Rojas (2014), posee como soporte teórico ambos marcos, uno que viene desde la vertiente de la auditoría clásica con autores que comienzan con Paton (1943), Mautz (1970), hasta obras más contemporáneas como las de Arens, Elder y Beasley (2007), PriceWaterhouseCoopers (2007) y Fonseca (2013), no se puede dejar de mencionar que en el intertanto de esas décadas, resulta importante los aportes en el área de auditoría de Coopers y Lybrand (1984), Slosse y otros (1991), Arens y Loebbecke (1996), Téllez (2004) y Whittington y

Pany (2005). En el caso de los aportes en el área de los recursos humanos, pasa algo similar, se comienza con la influencia de algunos autores, en los años ochenta y noventa, tales como Miranda, Torras y González (1982), Bentley (1993), Valle y Weiss (1995), Rodríguez y Ramírez (1997), Dolan, Schuler y Valle (1999), para llegar a influencias más recientes como Werther y Davis (2013), Sánchez (2013), Alles (2014), Sánchez-Perez (2014) y Chiavenato (2017), sin embargo también, es muy importante reconocer los aportes de autores en la década de los años 2000, tal es el caso de Reyes (2002), Sastre y Aguilar (2003), Ariza, Morales y Morales (2004), Mondy y Noe (2005). En esta investigación se utilizó el instrumento de evaluación desarrollado por Sánchez y Rojas (2014) ya que en él se consideran todas las influencias de ambas áreas de trabajo (Auditoría y Recursos Humanos).

Es imperativo para el administrador de empresa, tener la certeza del alineamiento estratégico entre trabajador y empresa, para Sánchez y Alvear (2020), la auditoría de recursos humanos muestra cómo se están aprovechando los recursos humanos y si el personal está aportando a la organización. La auditoría de recursos humanos se orienta a evaluar la gestión estratégica de los recursos humanos (De Quijano y Navarro, 1999; Sánchez y Bustamante, 2008 y Nevado, 1988), la auditoría de la gestión de recursos humanos abarcan a un triple colectivo; los especialistas en recursos humanos, los directivos de línea y los trabajadores (Alfaro de Prado, A., Rodríguez, L. y Román, M. 1999). Una visión más estratégica de la auditoría de recursos humanos, que considere la interrelación entre los objetivos de la organización con las políticas y estrategias del área de personal, es la que han dado Sánchez Pérez (2014) y Martínez, Fernandez y Tarazona (2016).

Chiavenato (1999) sostiene que la auditoría de recursos humanos es el análisis de las políticas y las prácticas del personal de una empresa, evaluando su funcionamiento, para posteriormente tomar medidas y mejorarlo. En la misma línea Verissimo (2002) plantea que la auditoría de recursos humanos es un proceso de investigación que tiene como objetivo hacer

inferencias sobre el sistema de personal tomando en cuenta políticas y prácticas de recursos humanos, destacando que el papel de la auditoría es fundamentalmente educativo. Para (Soares et al. 2009) la auditoría de recursos humanos es un análisis profundo, involucrando aspectos como calidad y servicio en la gestión de personas, rutinas burocráticas para prevenir o evitar demandas judiciales e infracciones administrativas, entre otros. En una mirada mucho más actual, Ibarra Almazán (2017) le da otro enfoque más específico al proceso centrándose en la auditoría del conocimiento, concepto que se ha convertido en un recurso estratégico para las organizaciones, por lo que su correcta gestión puede ayudar de forma determinante a la consecución de los objetivos propuestos por las mismas. De esta manera una auditoría al conocimiento constituye un enfoque para el descubrimiento y documentación de fuentes y uso del conocimiento en las organizaciones (citado en Medina Nogueira et al., 2019). Dado lo anterior es que el campo del conocimiento es uno de los principales recursos estratégicos para la creación de nuevas ventajas competitivas para las empresas, lo que tiene mucha más relevancia para las grandes compañías (Briceño Moreno y Bernal Torres 2010).

La auditoría de recursos humanos se realiza en condiciones de riesgo y por ello es fundamental analizar, evaluar y dimensionar los distintos riesgos que se presentan en su ejecución, estos riesgos deben ser la base de los procedimientos de auditoría que se implementarán, Sánchez y Ramirez (2017). En definitiva se debe realizar una auditoría estratégica a la función de dirección de personas para ver el adecuado cumplimiento de los objetivos de la organización, Martínez, Fernández y Tarazona (2016). La auditoría de recursos humanos busca deficiencias y aporta para mejorar los procesos en la empresa, esto incluye a cada uno de los trabajadores de la organización Pérez y Oreo (2006). La auditoría ayuda a evaluar a cada empleado para ver si es el indicado en el puesto y además revisar qué es lo que puede mejorar para aportar más a su puesto de trabajo (Sánchez y Rojas, 2014). El ámbito de acción de la auditoría de recursos humanos es muy amplio, en efecto, García (2003) plantea que

esta auditoría, no se refiere solamente a la formación interna de un equipo de dirección, sino también a sus valores, a su estilo de dirección y sus orientaciones.

Existen otras posturas, como la de Sánchez y Rojas (2014) que define la auditoría de recursos humanos como un proceso de evaluación sistemático que validará las políticas, prácticas y programas de recursos humanos en cuanto a su contribución a los objetivos de la empresa como organización y que concluirá con un informe en el que se recogerán puntos fuertes y débiles de las actividades realizadas, así como indicaciones de mejora. Al realizar una auditoría de recursos humanos se obtienen varios beneficios entre los que figuran el identificar el aporte que hace el departamento de recursos humanos a la organización, se mejora la imagen profesional del departamento de recursos humanos, se alienta al personal a asumir mayor responsabilidad y actuar en un nivel más alto de profesionalismo, se esclarecen las responsabilidades, los deberes del departamento de recursos humanos, se facilita la uniformidad de las prácticas y políticas de los recursos humanos, se destacan problemas latentes, potencialmente explosivos, se garantiza el cumplimiento de las disposiciones legales, se reducen los costos de recursos humanos mediante prácticas mejoradas, se promueven los cambios necesarios en la organización y se identifican los problemas que tienen una importancia crítica.

La bibliometría ha sido utilizada, a través del tiempo, en múltiples áreas del conocimiento científico, destacando por sobre todas el área de la salud, en donde permanentemente se realizan análisis bibliométricos Ho, Satoh, and Lin (2010), Romaní, Huamaní, y González-Alcaide (2011), Rodríguez et al. (2009).

Una parte relevante de los estudios bibliométricos realizados, se concentran en las bases de datos internacionales, las cuales tienen mayores niveles de prestigio para la comunidad científica, tal como es el caso de las bases de datos Scopus y Web of Science. No obstante, la

bibliometría también puede ser aplicada a otras bases de datos como Ebsco, Dialnet, Proquest o Scielo, entre otras. La plataforma Scielo es una base de datos de tipo regional que desarrolla una biblioteca electrónica que consta de una red de colecciones iberoamericanas provenientes de revistas científicas, las cuales tienen como característica principal, ser a texto completo, de forma libre y gratuita (Martín 2013). La mayoría de las revistas latinoamericanas de acceso abierto indexadas en Scopus y Web of Science pertenecen a Scielo, destacando que ninguna otra región del mundo tiene este grado de adopción de políticas de acceso abierto para revistas indexadas internacionalmente (Miguel, Chinchilla-Rodríguez, y de Moya 2011), en el pasado se han realizado estudios bibliométricos sobre la propia evolución de la base de datos Scielo, como el efectuado por Packer et al. (2014), además Scielo cuenta con una cantidad importante de revistas indexadas activas, lo cual permite realizar una búsqueda exhaustiva y detallada sobre auditoría de recursos humanos.

La ciencia de la bibliometría se centra en la realización de los distintos cálculos y en el análisis de sus resultados, de lo que es cuantificable en la producción y en el consumo de la información de carácter científica (citado en Ardanuy, 2012), ya que al realizar una búsqueda en la producción científica, en cualquier área de interés, se encontrarán una gran variedad de resultados, los cuales ofrecen elementos claves para medir aspectos importantes de la ciencia, autores personales, direcciones institucionales, títulos de revistas, indicando no solo el país de origen de la publicación, citas y palabras claves (Lewison 2004). De estos datos que derivan de los resultados surgen metodologías que incluyen escalas e indicadores para la cuantificación y calificación del efecto que tienen las publicaciones para el mundo científico (Rueda-Clausen Gómez, Villa-Roel Gutierrez, y Rueda-Clausen Pinzón 2005).

Artículos que realicen una revisión de la literatura abordando indicadores bibliométricos en el área de la auditoría de recursos humanos, existen muy pocos, teniendo a García-Lillo et al.

(2015) realizando un estudio bibliométrico a la estructura intelectual sobre dirección de recursos humanos aplicado a la revista *The International Journal of Human Resources Management*. En la misma línea se encuentra a Barkun, Rollnik-Sadowska, y Glińska (2020) publicando un documento sobre el concepto del talento en la gestión laboral realizando un análisis bibliométrico, aplicándose en las bases de datos Scopus (Elsevier) y Web of Science (Clarivate). Por otra parte y aproximándose al concepto de auditoría de recursos humanos aparecen González Guitián, de Zayas Pérez, y López Porra (2015) realizando un estudio que analiza la producción científica en el área de la auditoría de la información y el conocimiento en las bases de datos LISA, Scopus y Web of Knowledge (Web of Science). En un estudio más reciente Marchiori y Mendes (2020) elaboran un artículo sobre la gestión del conocimiento y la gestión de la calidad total, realizando una revisión a la evolución de la literatura, destacando fundamentos y estructuras intelectuales en la base de datos Scopus.

El trabajo bibliométrico se realizó un estudio de tipo descriptivo con la finalidad de analizar la producción científica en la base de datos Scielo, la cual es un proyecto de biblioteca electrónica, de la Fundación para el Apoyo a la Investigación del Estado de Sao Paulo, Brasil (Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo — FAPESP) y del Centro Latinoamericano y del Caribe de Información en Ciencias de la Salud (BIREME). Scielo incluye en la actualidad a 1784 revistas, en todas las áreas del conocimiento de Sudáfrica, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, España, México, Perú, Portugal, Venezuela, además se encuentran en fase de desarrollo Bolivia, Paraguay y Uruguay.

7. RESULTADOS

Para obtener los artículos se probó con la siguiente ecuación de búsqueda "(Knowledge

auditing) OR (auditoría del conocimiento) OR (human resources auditing) OR (auditoría de recursos humanos) OR (labor auditing) OR (auditoría laboral) OR (human talent auditing) OR (auditoría del talento humano)”, ella fue aplicada en bases de datos de menor reconocimiento a nivel de la investigación científica, tales como Ebsco, Dialnet y Proquest, los resultados son presentados en la **Tabla 1**.

Tabla 1: Resultados en otras bases de datos

Base de	
Datos	Resultados
Ebsco	61
Dialnet	882
Proquest	433.464
Total	434.407

Fuente: Elaboración propia.

Una vez probada y validada la ecuación de búsqueda ella fue aplicada en la bases de datos Scielo para iniciar el trabajo de investigación de artículos científicos, partiendo de una gran cantidad de artículos relacionados con recursos humanos y auditoría, se llega a una cantidad de 47 artículos seleccionados, los resultados específicos están mostrados en la **Tabla 2**. Se debe consignar que de los 47 artículos finales seleccionados, solo 33 de ellos están escritos en español y los 14 restantes están escritos en inglés, esto llama la atención ya que es una base de datos principalmente de origen latinoamericano.

Tabla 2: Resultados de búsqueda en la base de datos Scielo

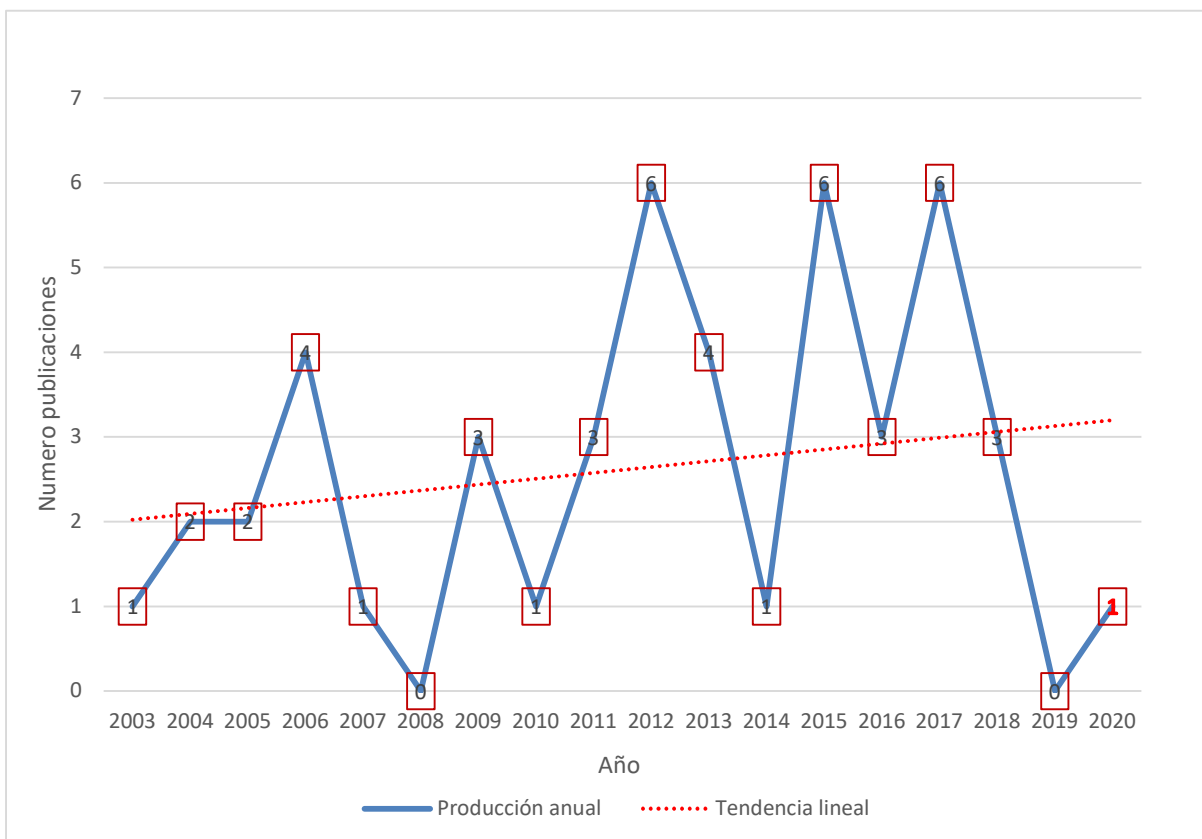
Ecuación de Búsqueda	Resultados
Human Resources	4.283
Human Resources Management	1.279
(Human Resources Management) OR (Auditing)	1.532
(Human Talent Management) OR (Auditing)	343
Knowledge Audit	59
(Knowledge auditing) OR (auditoria del conocimiento) OR (human resources auditing) OR (auditoria de recursos humanos) OR (labour auditing) OR (auditoria laboral) OR (human talent auditing) OR (auditoria del talento humano)	47

Fuente: Elaboración propia.

Analizando la productividad científica a través del tiempo en relación al tema de la auditoría de recursos humanos, ver Figura 1, se pudo apreciar que entre el año 2003 hasta el año 2010, se experimenta el periodo con el menor nivel publicación, encontrándose solo 14 artículos. En los siguientes 10 años, período 2010 y 2020, la situación experimenta un cambio, contrastando con el periodo anterior, presentándose el mayor nivel de productividad en cuanto a la producción científica en la base de datos de Scielo, acumulando la mayoría de la

producción, siendo el año 2018 donde se establece el récord de publicaciones, con un total de 9 resultados encontrados para dicho año. La tendencia es positiva en la producción científica en el período bajo análisis.

Figura 1: Productividad científica anual en auditoría de recursos humanos

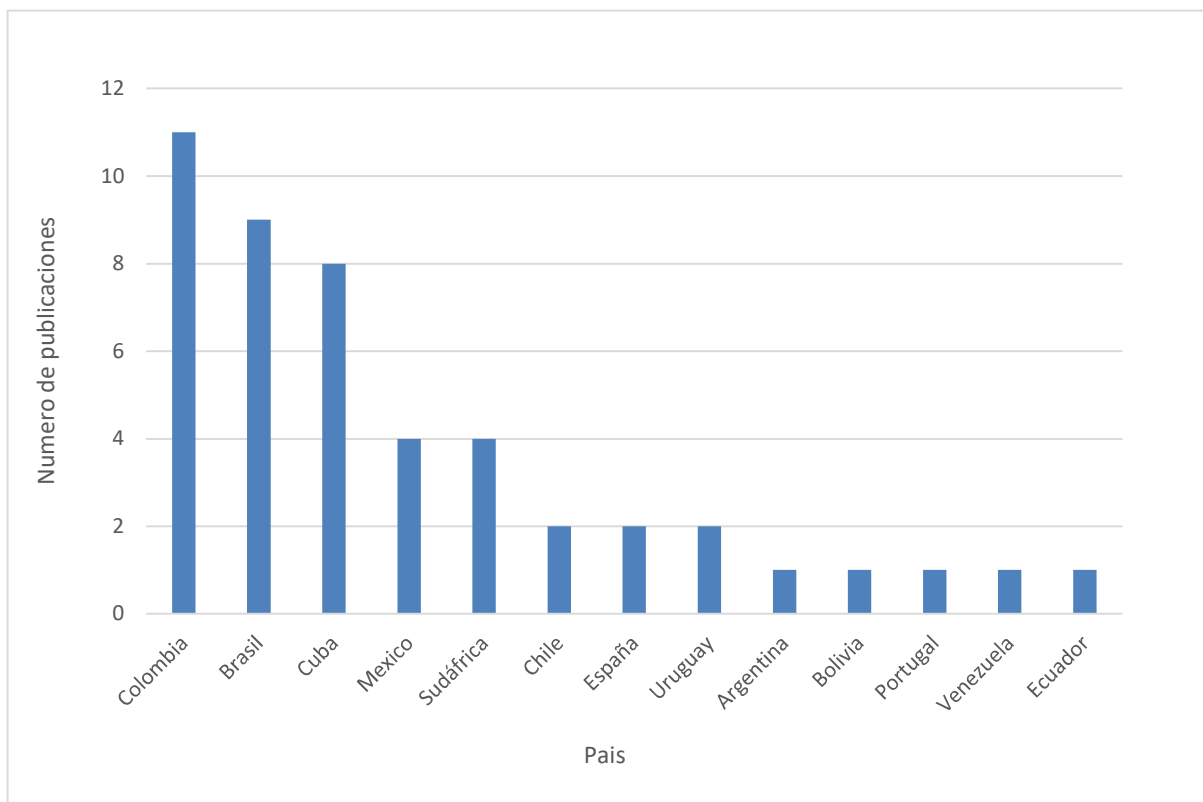


Fuente: Elaboración propia.

Al analizar la producción científica de artículos por países (Figura 2) se puede constatar que Colombia lidera con un total de 11 artículos, lo cual representa un 23% del total de la producción científica en el área ya mencionada. El segundo país que más produce documentos en el área es Brasil que totaliza 9 artículos, sigue Cuba con 8 publicaciones, posteriormente se ubican México y Sudáfrica sumando 4 resultados cada uno, luego están

Chile, España y Uruguay con 2 resultados cada uno y finalmente se ubican Argentina, Bolivia, Portugal, Venezuela y Ecuador, con una publicación cada uno. Como ya se puede visualizar, Sudamérica lidera la lista de producción por países en el tema de ARH en la base de datos de Scielo, representando un 60% del total de artículos encontrados en esta base de datos, dato no menor que refleja el importante rol que cumple Sudamérica en el desarrollo investigativo en esta área.

Figura 2: Productividad científica por países



Fuente: Elaboración propia.

Actualmente participan en Scielo, Sudáfrica, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, España México, Perú, Portugal, Venezuela; además se encuentran en fase de desarrollo: Bolivia, Paraguay y Uruguay. Al analizar el lenguaje que predomina en la presentación de los resultados de la producción científica, ver Tabla 3, destacan tres idiomas, para redactar

los artículos.

Tabla 3: Producción científica por idioma

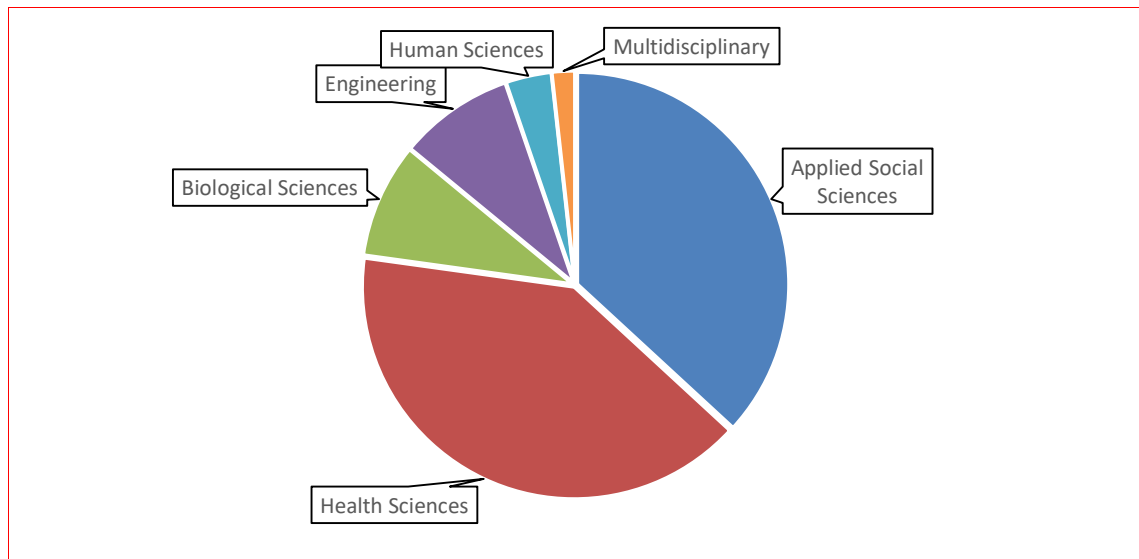
Idioma	Número de resultados
Español	32
Inglés	10
Portugués	8 *

Fuente: Elaboración propia.

* 3 artículos fueron publicados en inglés y portugués

Scielo clasifica la producción científica en áreas tales como Ciencias Sociales Aplicadas (Applied Social Sciences), Ciencias de la Salud (Health Sciences), Ciencias Biológicas (Biological Sciences), Ciencias Humanas (Human Sciences), Ingeniería (Engineering) y un área Multidisciplinaria (Multidisciplinary). Como se aprecia en la Figura 3, las principales áreas de estudio son las ciencias de la salud, representando un 40% de la búsqueda, seguido por ciencias sociales aplicadas, la cual representa un 37% del total de la población en estudio y un 9% perteneciente al área de ciencias biológicas y en la misma proporción para el área de ingeniería.

Figura 3: Producción científica por área



Fuente: Elaboración propia.

Se realizó un catastro con todas las revistas indexadas, sumando un total de 43, las cuales han publicado artículos científicos, siendo ordenadas de forma descendente, para posteriormente determinar las 5 revistas que más publican, las cuales representan un 30% del total de artículos encontrados, siendo estas las que tienen más publicaciones asociadas al tema de auditoría de recursos humanos. La proporción restante de revistas consta de una gran cantidad de fuentes que solo tienen 2 o menos publicaciones cada una (Tabla 4).

El índice H es un indicador bibliométrico propuesto por Jorge Hirsch, quien establece que esta métrica equilibra el número de citas recibidas por artículo en una revista, relacionándolo con toda su producción científica, donde el volumen de citas es menor o igual al número de orden del artículo en una revisión descendente de cita (Hirsch 2005; Scimago y Citas 2006). Por lo tanto, a mayor índice H, mayor es la relevancia que tiene la revista, dato que es de vital importancia para los autores, quienes desean que sus investigaciones tengan un mayor nivel de impacto.

El índice H5 es un indicador que utiliza la plataforma Google Scholar en el que se refleja

el índice H, explicado anteriormente, limitándose solamente a los últimos 5 años completos (Rojas 2017). La revista que lidera las cifras con este indicador es la Revista Cubana de Información en Ciencias de la Salud, la cual tiene como misión otorgar espacio a la comunicación científica estudiando las ciencias de la información y sus relaciones con la salud. La revista cuenta con 6 publicaciones que dicen relación con la auditoría de recursos humanos, siendo además la revista que más publicaciones tiene en el tema.

El índice SJR es un indicador propuesto por el grupo español SCImago para revistas que se encuentran indexadas en Scopus, basándose en el número de referencias que realiza una revista a otras publicaciones, en un periodo de 3 años (Rau 2009), lo cual permite visualizar de forma jerárquica las revistas en base a su prestigio. La revista que posee un índice SJR más alto es la revista sudafricana Curationis, la cual cuenta con 2 documentos relacionados al tema de auditoría de recursos humanos. El propósito de esta revista es proporcionar un foro para teorías e investigaciones relacionadas con la exploración de los problemas que experimenta el personal de la salud en África.

Dentro del grupo de revistas que tienen más publicaciones sobre auditoría de recursos humanos en la base de datos Scielo, destacan la Revista Cubana de Ciencias de la Salud y la revista sudafricana Curationis, las cuales también tienen presencia en la reconocida base de datos Scopus. En esta base de dato las revistas indexadas se clasifican en cuartiles, por lo tanto, existen 4 grupos de revistas, ubicándose en el primer grupo (primer cuartil) las revistas con un índice de alto impacto, en el segundo y tercer grupo (segundo y tercer cuartil) se ubican las revistas que tienen un nivel de impacto medio y finalmente en el cuarto grupo (cuarto cuartil) se ubican las revistas que tienen un bajo nivel de impacto.

Tabla 4: Revistas que más publicaron en auditoría de recursos humanos

Revista	Documentos	Índice H5	Cuartil Scopus	Índice SJR 2019
Revista Cubana de Información en Ciencias de la Salud	6	14	Q3	0,17
Revista Universidad y Sociedad	5	7	-	-
Conrado	3	-	-	-
Ingeniería Industrial	3	13	-	-
Curationis	2	-	Q3	0,23

Fuente: Elaboración propia. En los campos en blanco no existe información al respecto.

De las 43 revistas que publicaron contenido sobre auditoría de recursos humanos en Scielo, se pudo apreciar que 17 de ellas se encuentran indexadas en la base de datos Scopus y 4 revistas se encuentran indexadas en la base de datos Web of Science, representando en su conjunto un 49% del total de las revistas indexadas en Scielo, para la búsqueda sobre auditoría de recursos humanos. En la base de datos Scopus, las revistas se concentran en mayor proporción en los cuartiles 3 y 4, a excepción de las revistas Revista de Saúde Pública y Transinformação, las cuales se encuentran en el segundo cuartil, según datos proporcionados

por la plataforma Web Scimago Journal & Country Rank. La existencia de este tipo de revistas en la búsqueda sujeta a análisis, sin duda otorga un sello de calidad y relevancia al contenido que se encuentra en la base de datos Scielo.

Otro tema relevante para analizar es la productividad por autores, para lo cual se sometió a análisis a los autores más relevantes, es decir, a quienes más publicaciones tienen a su autoría, en publicaciones que digan relación con el tópico de auditoría de recursos humanos (Figura 5). En el primer lugar del total de artículos sujetos a este estudio se pudo apreciar a Gloria Ponjuán Dante, quien cuenta con 5 publicaciones. Destacando su participación en el artículo “Auditoría del conocimiento orientada a procesos principales en un área biomédica” donde identifica el conocimiento existente en procesos principales, aplicando variables como criterios estratégicos, procesos principales y el personal técnico y científico vinculado a proyectos de investigación, lo anterior aplicándose en un centro de biofísica médica, mediante una auditoría del conocimiento (Salas García y Ponjuán Dante 2014a). Posteriormente Ponjuán Dante (2018) realizó un estudio en el que analiza los principales elementos de una auditoría de conocimiento que combina los procesos principales con indicadores de desarrollo profesional, teniendo como principales resultados las fortalezas y las debilidades de las organizaciones y el conocimiento necesario para cada proceso.

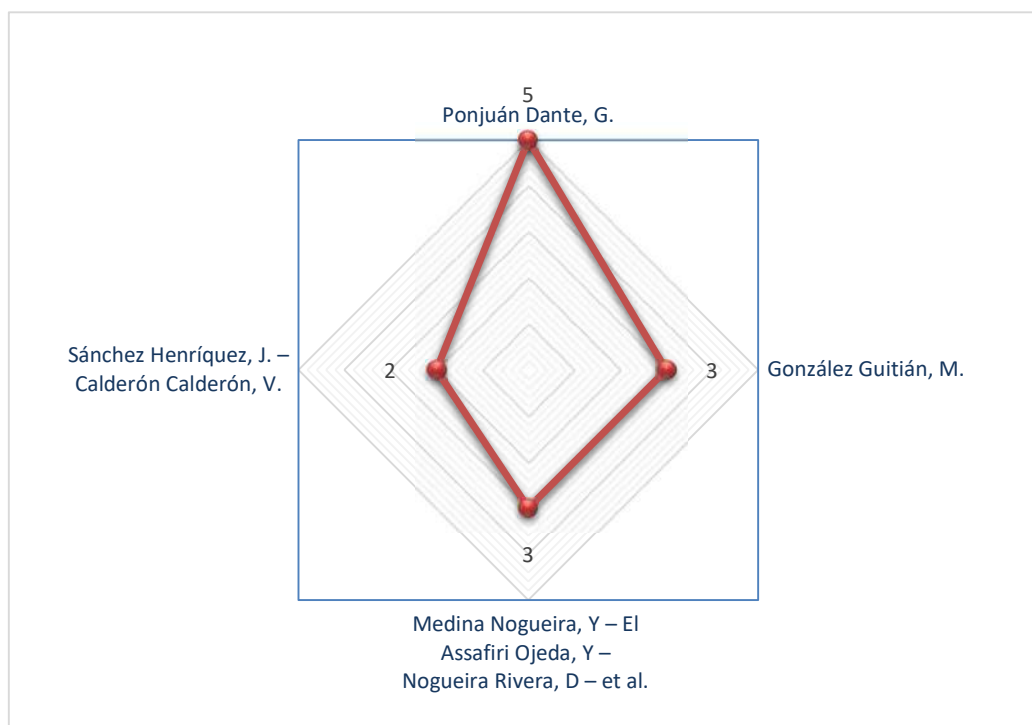
Luego en el año 2019 realizó un estudio proponiendo una auditoría del conocimiento orientada a los procesos y al desarrollo profesional en la Editorial Ciencias Médicas, permitiendo dar a conocer los puntos fuertes y débiles de la institución, determinando que la identificación del conocimiento es necesaria en cada proceso, sugiriendo determinados aspectos relacionados al conocimiento, su retención, procesos organizacionales y componentes humanos y tecnológicos necesarios (Ponjuán Dante et al. 2019).

Por otro lado, María González Guitián cuenta con 3 publicaciones, entre las cuales se destacó un análisis a la producción científica en el concepto de auditoría de información y conocimiento, en las bases de datos LISA, Scopus y Web of Knowledge entre los años 1994 y 2013, destacando como resultado la proyección de distintos indicadores bibliométricos (González Guitián et al. 2015). Posteriormente realizó un estudio en conjunto con Gloria Ponjuán Dante, autora antes mencionada, llamado “Metodologías y modelos para auditar el conocimiento: Análisis reflexivo” para esto se estudiaron 9 metodologías, 7 modelos y un método para auditar el conocimiento en las organizaciones. Además, establecieron comparaciones con los aspectos comunes que analizan estos procesos. (González Guitián y Ponjuán Dante 2016). Posteriormente, un año más tarde se publicó el estudio titulado “Metodología integradora de la auditoría de la información y el conocimiento para las organizaciones” en el cual estableció que la integración de la información y el conocimiento permite que el proceso de planificación se pueda ejecutar realizando el menor gasto de recursos posible, lo que trae beneficios adicionales al equipo de auditoría en la preparación de su ejecución (González Guitián, Pinto Molina, y Ponjuán Dante 2017).

Además, destacan el grupo de autores compuesto por Yuly Medina Nogueira, Yusef El Assafiri Ojeda, Dianelys Nogueira Rivera, Alberto Medina Leon y Daylin Medina Nogueira, quienes poseen 3 publicaciones, las cuales tratan sobre la auditoría del conocimiento como herramienta de apoyo a la gestión universitaria, tomando como base del conocimiento la investigación científica de las instituciones educativas (Medina Nogueira, El Assafiri Ojeda, Medina León, et al. 2019), la propuesta de un cuestionario para el desarrollo de auditorías en el área de la gestión del conocimiento (Medina Nogueira, El Assafiri Ojeda, Nogueira Rivera, et al. 2019) y el desarrollo de un procedimiento para utilizar el análisis de redes sociales en las organizaciones como herramienta de la auditoría de gestión del conocimiento (Medina-Nogueira et al. 2020)

También destacan dos estudios de los autores Jorge Sánchez Henríquez y Viviana Calderón, los cuales tratan sobre la presentación de un análisis detallado de las etapas de las evaluaciones de desempeño, las tendencias genéricas de los recursos humanos y también tendencias que se relacionan con la evaluación y que tienen repercusión en su auditoría (Sánchez Henríquez y Calderón 2012), además se encontró un estudio con la propuesta de una auditoría en el proceso de planificación y diseño que apoye el proceso de compensación de los recursos humanos para apoyar a las organizaciones tanto en el ámbito público como privado (Sánchez Henríquez y Calderón 2013).

Figura 4: Autores con más productividad científica en Scielo



Fuente: Elaboración propia.

Una metodología para seleccionar cuales son los documentos más relevantes es conocer el total de citas que posee un artículo, dicho número puede proporcionar un panorama en términos generales en cuanto al nivel de visualización de los documentos y también tiende a otorgar un mayor nivel de calidad al artículo, este último aspecto se ve limitado al impacto y prestigio que tienen las revistas en las que se realizan estas citas. Para lo anterior se realizó un análisis con el total de citas recibidas por los artículos que forman parte de la producción científica sobre auditoría de recursos humanos en la base de datos Scielo, utilizando la plataforma Web Google Scholar, la cual es de libre acceso para todo tipo de usuario, permitiendo obtener el total de citas de cada artículo sujeto a este estudio (Tabla 5).

Tabla 5: Artículos de auditoría de recursos humanos más citados

Documento	Año	Citas	Autores
Diseño del proceso de evaluación del desempeño del personal y las principales tendencias que afectan su auditoría.	2012	113	(Sánchez Henríquez y Calderón 2012)
El deber ser de la auditoría.	2006	70	(Montilla Galvis y Herrera Marchena 2006)

Evaluación del desempeño del profesional de enfermería del servicio de neonatología.	2006	69	(Urbina Laza, Soler Cárdena, y Otero Ceballos 2006)
Auditoría de información y conocimiento en la organización.	2012	49	(Stable-Rodríguez 2012)
La gestión universitaria en auditoría interna a estados financieros.	2015	49	(Silva López y Chapis Cabrera 2015)

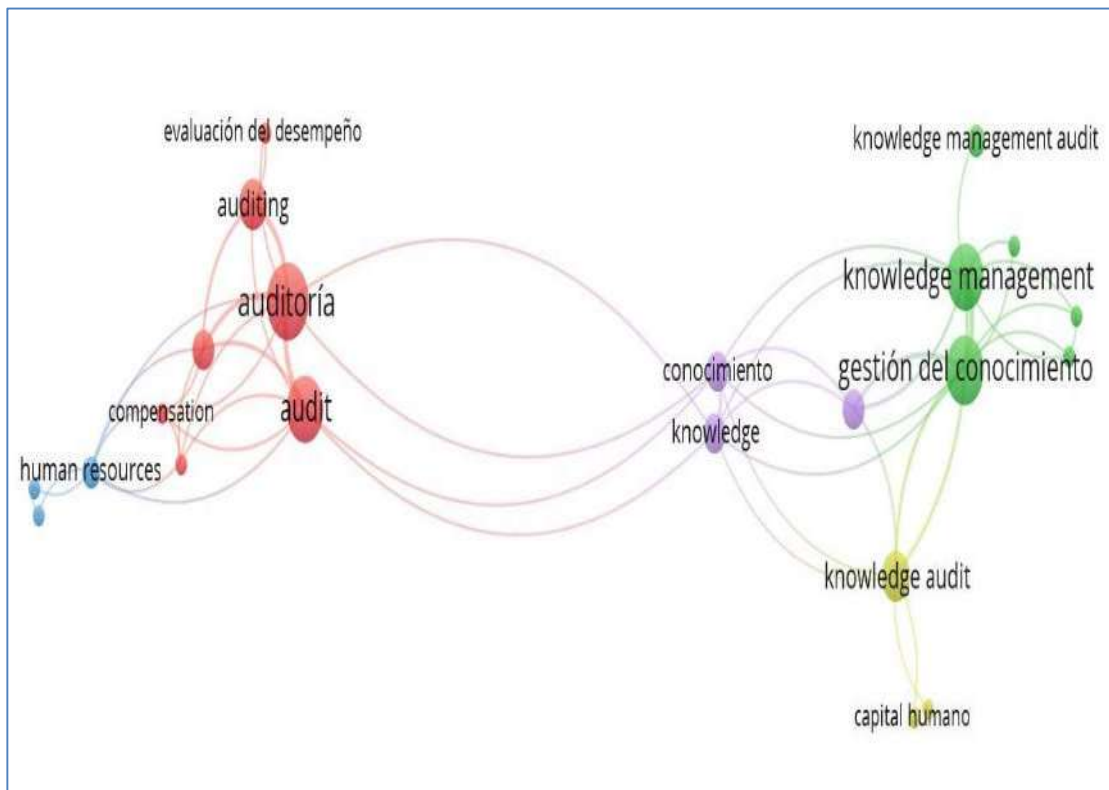
Fuente: Elaboración propia.

Como resultado del análisis efectuado, se tiene a Sánchez Henríquez y Calderón (2012) quienes escribieron el artículo “Diseño del proceso de evaluación del desempeño del personal y las principales tendencias que afectan su auditoría”. El documento lidera la tabla en cuanto a citas, sumando un total de 113. Lo siguen Montilla Galvis y Herrera Marchena (2006), en un estudio titulado “El deber ser de la auditoría”, trata la evolución de la auditoría, articulando la información derivada del desarrollo del objeto social de las organizaciones para realizar la gestión del conocimiento y así convertir este conocimiento en una ventaja competitiva. El documento que data del año 2006 totaliza 70 registros. A continuación se tiene a Urbina Laza et al. (2006) publicando un artículo llamado “Evaluación del desempeño del profesional de enfermería del servicio de neonatología”, el cual cuenta con un total de 69 citas. Par concluir con Stable-Rodríguez (2012) publica un documento sobre las auditorías de información y conocimiento en las organizaciones, además de Silva

López y Chapis Cabrera (2015) quienes escriben sobre la gestión universitaria en auditoría interna a estados financieros. Ambas publicaciones totalizan 49 citas cada una.

Se aplicó un filtro para reducir el número total de resultados, de manera que se pueda analizar la contribución de los documentos que se relacionan en mayor medida con el tema de auditoría de recursos humanos. Para llevar a cabo lo anterior se realizó un análisis de las palabras claves, exportando el total de referencias desde el gestor de referencias bibliográficas Mendeley en formato RIS a la herramienta VosViewer, la cual permite visualizar la cantidad de veces que se repiten estos conceptos. En mayor tamaño se representan los conceptos que más se repiten dentro del universo total en estudio, siendo estos “Auditoría”, “Gestión del Conocimiento” y “Knowledge Audit” (auditoría del conocimiento). También existen otros conceptos que no se logran apreciar en el mapa general de coincidencias de palabras claves, debido a que tienen un bajo número de repeticiones, como es el caso de “Evaluación de Desempeño” y “Compensación” que se asocian al concepto general de recursos humanos (Figura 5).

Figura 5: Análisis de palabras claves presentes en los artículos



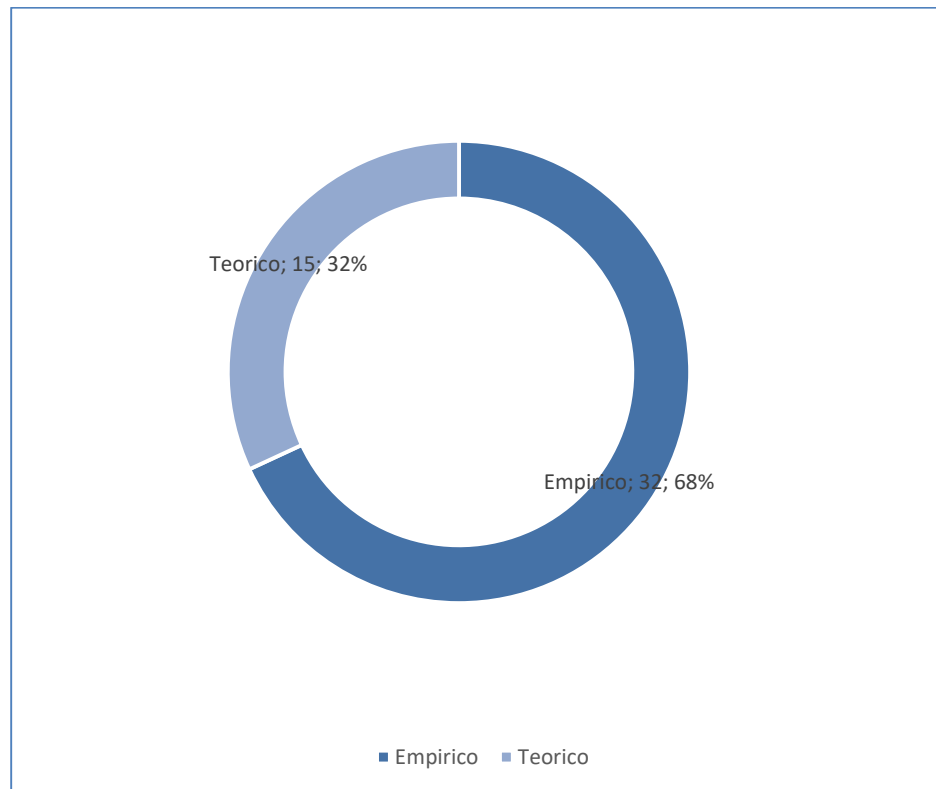
Fuente: Elaboración propia.

Al revisar detalladamente los artículos, se detectó que solo el 32% de los artículos correspondía a un enfoque teórico, es decir, 15 trabajos metodológicos, se detectó una clara tendencia a la elaboración de documentos de carácter empírico representando una amplia mayoría con respecto del número de documentos sujetos a este estudio, existiendo un total de 32 artículos ocupando esta metodología, lo que representa un 68% del total de la producción científica (Figura 4).

En los documentos que fueron sometidos a análisis que contaban con un enfoque teórico

destacan Parra Osorio et al. (2018) que realiza un análisis/contraste utilizando documentos originales occidentales y textos históricos, analizando la salud ocupacional como medicina laboral, higiene ocupacional, seguridad industrial y auditoria. También Galvis-Castañeda & Santos-Mera (2017) realiza un estudio sobre el fenómeno del fraude desde la perspectiva del estafador que interesa a disciplinas como la criminología, contabilidad, auditoria y psicología, explicándolo mediante las variables presión, oportunidad y racionalización. Ramírez Ospina & Andrade Arango (2017) realiza un estudio en el que habla sobre el aporte de la contabilidad y la auditoria, destacando la importancia de estos conceptos en la relación del ser humano con la naturaleza. Proaño Escalante et al. (2017) brinda una caracterización y usos de los sistemas que se basan en conocimiento aplicado a la auditoria de sistemas de información, con el objetivo de ayudar al auditor informático cuando emite una opinión sobre un hallazgo en un área determinada.

Figura 6: Enfoque utilizado en los artículos



Fuente: Elaboración propia.

A diciembre del año 2020 se realizó, solo para efectos ilustrativos, un análisis global de la producción comparada de artículos científicos, en las bases Scielo, y se incluyeron las dos principales y reconocidas bases de datos globales Scopus y Web Of Science, los resultados comparativos se muestran en la Tabla 6.

Tabla 6: Comparativo entre Scielo y Scopus y Web of Science (WOS)

Ecuación de búsqueda	Scielo	Scopus	WOS
Human Resources	4.263	437.873	96.579
Human Resources Management	1.295	155.594	32.692
Human talent auditing	2	3	5
Audit to intellectual capital	3	100	62
(Human Resources Management) OR (Auditing)	1.606	253.515	97.717
(Human Talent Management) OR (Auditing)	377	102.004	66.044
(Knowledge auditing) OR (auditoría del conocimiento) OR (human resources auditing) OR (auditoría de recursos humanos) OR (labour auditing) OR (auditoría laboral) OR (human talent auditing) OR (auditoría del talento humano)	63	494	396

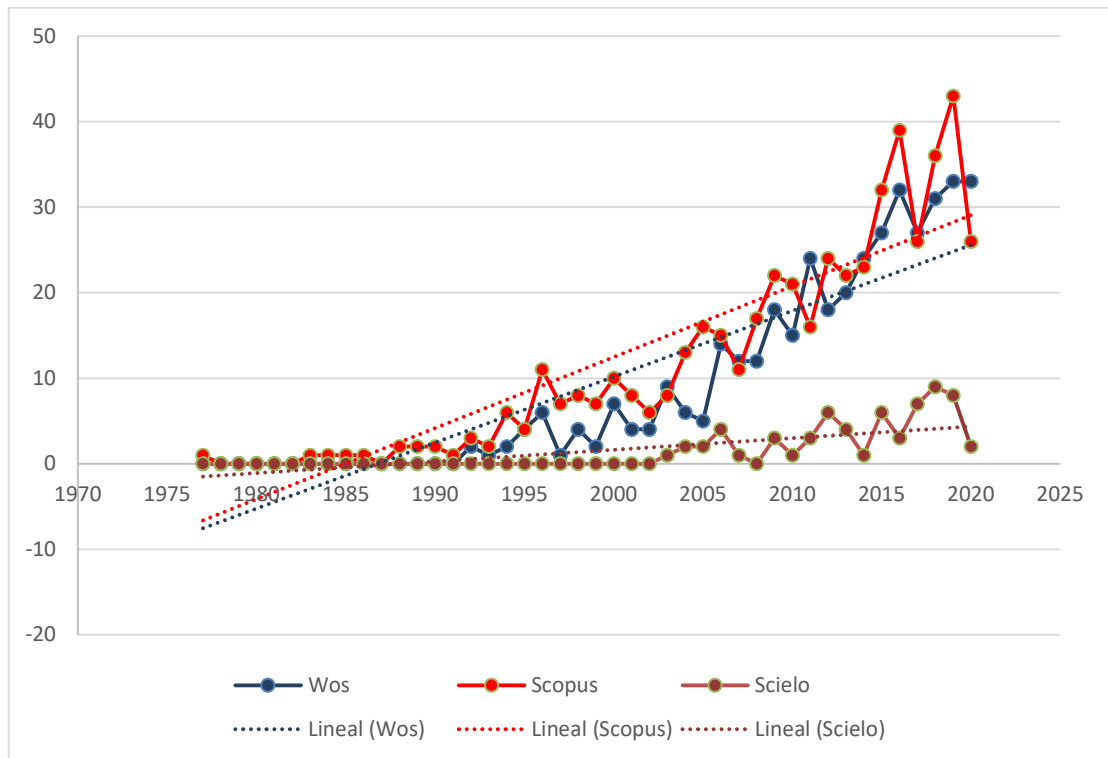
Fuente: Elaboración propia.

Las cifras son muy elocuentes, existe un gran déficit de artículos científicos en el área de la auditoría de recursos humanos si los comparamos con el total de artículos científicos de la bases de datos, es así que en Scielo llegan al 1,48%, en Scopus al 0,11% y en WOS apenas al 0,41%. Scopus es la mayor base de datos de resúmenes y referencias bibliográficas de literatura científica revisada por pares, con más de 18.000 títulos de 5.000 editoriales

internacionales. Scopus permite una visión multidisciplinar de la ciencia e integra todas las fuentes relevantes para la investigación básica, aplicada y la innovación tecnológica a través de patentes, fuentes de Internet de contenido científico, revistas científicas de acceso abierto, memorias de congresos y conferencias. Es actualizado diariamente y contiene Articles in Press de más de 3.000 revistas. Scopus es hoy la mejor herramienta para estudios bibliométricos y evaluaciones de producción científica, no sólo por su incomparable contenido, sino también por ser la única base que reúne las herramientas adecuadas, tales como: perfil del autor, perfil de la institución, rastreador de citas, índice h y analizador de revistas científicas (Figura 7).

En la Figura 7, se muestra un análisis gráfico comparativo de toda la producción científica relacionada con el tema de Auditoría de Recursos Humanos, en el cual se pueden apreciar pendientes en general positivas a nivel de Scopus y de la Web of Science, y una pendiente mucho menor a nivel de la base de datos de Scielo.

Figura 7: Productividad científica comparada



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de la Web of Science (WOS), es la base de datos multidisciplinaria que permite buscar información actual o retrospectiva relacionada con la ciencia, las ciencias sociales, las artes y las humanidades de aproximadamente 12,300 de las revistas de investigación más prestigiosas y de alto impacto del mundo. Incluye a la Science Citation Index Expanded™, a Social Sciences Citation Index y a Arts & Humanities Citation Index.

Science Citation Index Expanded™ (SCITM Expanded): Es un índice multidisciplinar de la literatura de revistas de ciencias. Abarca por completo más de 8.300 revistas principales de 150 disciplinas científicas e incluye todas las referencias citadas capturadas de artículos indexados. Entre las disciplinas cubiertas se incluyen: Agricultura, Biología, Biotecnología, Química, Informática, Medicina, Zoología, entre otras.

Social Sciences Citation Index™: es un índice multidisciplinar de la literatura de revistas de ciencias sociales. Abarca por completo más de 2.900 revistas de 50 disciplinas relacionadas con las ciencias sociales. También indexa elementos relevantes seleccionados de forma individual de más de 3.500 de las revistas técnicas y científicas más importantes del mundo. Cubre las Disciplinas: Antropología, Historia, Ciencias de la información, Biblioteconomía, Derecho, Lingüística, Filosofía, Psicología, Política, Trabajo Social, Sociología, estudios urbanos.

Arts & Humanities Citation Index® (A&HCI®): Es un índice multidisciplinar de la literatura de revistas de artes y humanidades. Cubre por completo más de 1.600 revistas de artes y humanidades líderes de todo el mundo. También indexa elementos relevantes seleccionados de forma individual de más de 6.000 revistas importantes de ciencia y ciencias sociales. Más de 2.300 revistas de artes y humanidades completamente indexadas, como también elementos seleccionados de más de 250 revistas científicas y de las ciencias sociales. Cubre las Disciplinas: Arqueología, Arquitectura, Arte, Historia, Lengua, Lingüística, Literatura, Música, Filosofía, Poesía, medios de comunicación, Religión entre otras.

8. CONCLUSIONES

Un adecuado control sobre la información que manejan las empresas en sus sistemas es absolutamente necesario, en todos los países de Latinoamérica, en general se puede constatar la baja calidad de la información que se maneja, por ello que la auditoría es una poderosa herramienta de apoyo a la gestión directiva de la organización, en especial cuando asegura un adecuado desempeño de la organización, este buen desempeño depende a su vez del buen trabajo de los recursos humanos y en este sentido es que la auditoría de recursos humanos viene

a complementar la administración y dirección de los recursos humanos en las organizaciones actuales.

Este trabajo interamericano abordó la evolución y producción científica del tema de auditoría de recursos humanos, en la base de datos de Scielo durante los últimos 18 años, mediante la utilización de indicadores bibliométricos.

La principal justificación para la realización de este estudio fue el poco conocimiento que existe sobre el tema, lo cual fue corroborado en esta investigación al encontrar muy poca producción científica en el tema.

Se pudo constatar, un hecho, bastante preocupante para la profesión y es el hecho de que toda la producción científica que tiene acercamientos a la auditoría de recursos humanos, lo realiza de manera indirecta, es decir, no lo trata directamente, sino que lo hace a través de otros temas, por ejemplo por medio de la auditoría del conocimiento, proponiendo métodos y técnicas, para posteriormente proporcionar retroalimentación a las organizaciones sobre cómo está siendo gestionado el capital de conocimiento, enfocado principalmente a los recursos humanos. La auditoría de recursos humanos también se presenta de manera indirecta mediante temas relacionados con evaluación de desempeño, capacitación y compensaciones. En base a la información que entrega la propia, base de datos, se puede notar que no existen áreas temáticas que hagan mención específica sobre negocios, contabilidad, administración o áreas afines, lo cual no significa que no existan estudios asociados al caso. Claro es el ejemplo del artículo *The perceptions of midwives regarding audit and feedback on the use of the partogram at Vhembe District of Limpopo Province, South Africa*, en donde trata las percepciones del personal clínico sobre el proceso de auditoría del partograma por parte de los profesionales de salud (Lumadi,

2017), el cual se encasilla dentro de un área médica, pero hace clara referencia a un proceso de auditoría de recursos humanos en un área de trabajo específica.

El idioma predominante en los artículos científicos analizados correspondió al español, una de las causas que puede explicar este hallazgo es que Scielo se compone principalmente de revistas iberoamericanas. Otra razón que explica esta situación es que la producción científica en estudio se concentró en un 70% en países en que su idioma nativo es el español.

La mayor cantidad de artículos científicos provienen en gran proporción de Centroamérica, siendo Cuba, acumulando el 38% del total de la producción científica de Scielo. En el mismo sentido la fuente más relevante en términos de la cantidad de publicaciones asociadas al tema fue la Revista Cubana de Información en Ciencias de la Salud, la cual tiene como misión otorgar un espacio a la comunicación científica, sometiendo a estudio las ciencias de la información y la forma en que estas se relacionan con la salud.

A nivel de impacto destacaron los artículos “Diseño del proceso de evaluación del desempeño del personal y las principales tendencias que afectan su auditoría”, el cual cuenta con 113 registros a la fecha, posteriormente se encuentra el artículo que lleva por nombre “El deber ser de la auditoría” con un total de 70 citas y también destaca el documento “Evaluación del desempeño del profesional de enfermería del servicio de neonatología” con 69 citas.

Al analizar la producción científica por autores destaca la contribución de Gloria Ponjuán Dante, quien tiene participación en 5 documentos, sus publicaciones se centraron en auditoría del conocimiento, proponiendo modelos, metodologías y técnicas para llevar a cabo este proceso en las organizaciones.

Al realizar un análisis meramente comparativo entre Scielo y bases de datos más globales y de mayor nivel y prestigio, como lo son Scopus y Web of Science, se pudo constatar que en las 3 bases de datos la producción científica a nivel de auditoría de recursos humanos es muy escasa.

Al analizar en detalle las limitaciones y las recomendaciones de los artículos científicos evaluados, se pudo constatar que los autores recomiendan seguir investigando sobre el tema de auditoría de recursos humanos, para así incrementar el conocimiento científico en esta área, lo que hace suponer que la producción científica se incrementará en el mediano y largo plazo.

Se recomienda para futuras investigaciones bibliométricas, ampliar el alcance a bases de datos más globales, como lo son Scopus (Elsevier) o Web of Science (Clarivate).

9. REFERENCIAS

1. Alpander, G. (1985). Planeación estratégica aplicada a los recursos humanos.
Bogotá, Colombia: Norma.
2. Alcaide Muñoz, Laura, Manuel Pedro Rodríguez Bolívar, y Antonio M. López Hernández. 2017. "Análisis bibliométrico sobre la implementación de las tecnologías de la información y la comunicación en las administraciones públicas: aportaciones y oportunidades de investigación". *Innovar* 27(63):141–60.
3. Anchondo-Granados, Rocío, Javier Tarango, y Gerardo Ascensio-Baca. 2014. "Características de los sujetos-objetos en la producción científica de química avanzada: el caso del CIMAV, México". *Ibersid: revista de sistemas de información y documentación* 8:143–48.

4. Arciniegas Ortiz, Jaime Alfonso. 2018. Gestión del recurso humano en las organizaciones. Ecoe Ediciones.
5. Ardanuy, J. (2012). Breve introducción a la bibliometría. La Base de Datos Scopus y Otros E-Recursos Del CBUES Como Instrumento de Gestión de La Actividad Investigadora.
6. Assement, S. M. 2008. "Bibliometrics Publication Analysis as a Tool For Science Mapping". EEUU: Karolinska Institutet University Library.
7. Atkins, Stephen E. 1988. "Subject trends in library and information science research, 1975-1984". *Library Trends* 36(4):633–58.
8. Barkun, Y., E. Rollnik-Sadowska, y E. Glińska. 2020. "The concept of 'talent' in the labor management perspective - the bibliometric analysis of literature". *International Journal of Industrial Engineering and Management* 11(2):104–16.
9. Briceño Moreno, María De Los Ángeles, y César Augusto Bernal Torres. 2010. "Estudios de caso sobre la gestión del conocimiento en cuatro organizaciones colombianas líderes en penetración de mercado". *Estudios Gerenciales* 26(117):173–93.
10. Chiavenato, I. (2017). *Administración de recursos humanos. El capital humano de las organizaciones (10ª Edición)*. España: McGraw Hill Interamericana.
11. Dorta Contreras, C. A. J. (2006). En defensa de nuestra producción científica. In *ACIMED* (Vol. 14, Issue 3, pp. 0–0). Centro Nacional de Información de Ciencias Médicas. http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1024-94352006000300015&lng=es&nrm=iso&tlng=es
12. Duque, P., y Cervantes-Cervantes, L. S. (2019). University social responsibility: A systematic review and a bibliometric analysis. *Estudios Gerenciales*, 35(153), 451–464. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.153.3389>
13. Fombrun, C., Tichy, N. y Devanna, M. (1984). *Strategic human resource management*. New York: John Wiley and Sons.

14. Galvis-Castañeda, I. E., y Santos-Mera, J. E. (2017). Geometría del fraude. *Cuadernos de Contabilidad*, 18(45), 74–85. <https://doi.org/10.11144/javeriana.cc18-45.geof>
15. González Guitián, M. V., y Ponjuán Dante, G. (2016). Metodologías y modelos para auditar el conocimiento: análisis reflexivo. *Información, cultura y sociedad*, 35, 65–90. http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1851-17402016000200004&lang=es
16. Hernández Sampieri, R. (2014). *Metodología de la investigación* (C. Fernández Collado & M. del P. Baptista Lucio (eds.); 6a. ed.). México : McGraw-Hill.
17. Ho, Yuh Shan, Hiroaki Satoh, y Shih Yuan Lin. 2010. "Japanese lung cancer research trends and performance in science citation index". *Internal Medicine* 49(20):2219–2
18. Lewison, G. (2004). Researchers" and users" perceptions of the relative standing of biomedical papers in different journals. *Scientometrics*, 53(2), 229–240. <https://doi.org/10.1023/a:1014804608785>
19. Lumadi, T. G. (2017). The perceptions of midwives regarding audit and feedback on the use of the partogram at Vhembe District of Limpopo Province, South Africa. *Curationis*, 40(1), 1–6. <https://doi.org/10.4102/curationis.v40i1.1770>
20. Medina Nogueira, Y. E., El Assafiri Ojeda, Y., Medina León, A., Nogueira Rivera, D., y Medina Nogueira, D. (2019). La auditoría del conocimiento como herramienta de apoyo a la gestión universitaria. *Conrado*, 15(69), 324–333. http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1990-86442019000400324&lng=es&nrm=iso&tlng=en
21. Moya Anegón, F. de, y Olmeda Gómez, C. (2010). *Indicadores bibliométricos de la actividad científica de Cataluña*. 2010. Editorial UOC. <https://elibro.net/es/lc/utalca/titulos/56657>

22. Parra Osorio, L., Gómez Pineda, F. H., Rojas Parra, E. L., Acosta-Fernández, M., y Torres-López, T. M. (2018). Síndéresis hermenéutica de la ley 1562 y el concepto de la salud ocupacional. *Revista republicana*, 24, 21–40. <https://doi.org/10.21017/rev.repub.2018.v24.a38>
23. Proaño Escalante, R. A., Saguay Chafla, C. N., Jácome Canchig, S. B., y Sandoval Zambrano, F. (2017). Sistemas basados en conocimiento como herramienta de ayuda en la auditoría de sistemas de información. *Enfoque UTE*, 8, 148–159. <https://doi.org/10.29019/enfoqueute.v8n1.122>
24. Ramírez Ospina, D. E., y Andrade Arango, Y. (2017). Aporte de la contabilidad y la auditoría desde una perspectiva ambiental. *Textual: análisis del medio rural latinoamericano*, 69, 27–41. <https://doi.org/10.5154/r.textual.2017.69.002>
25. Ramírez, R. I., Espíndola, C. A., Ruíz, G. I., y Hugueth, A. M. (2019). Gestión del Talento Humano: Análisis desde el Enfoque Estratégico. *Información tecnológica*, 30(6), 167–176. http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-07642019000600167&lang=es
26. Rendón-Macías, M. E., Villasís-Keeve, M. Ángel, y Miranda-Novales, M. G. (2016). Estadística descriptiva. *Revista Alergia México*, 63(4), 397–407.
27. Reyes, A. (2002). *Relaciones humanas. I Parte. Administración de personal*. México: Limusa.
28. Rodríguez, Manuel Dávila, Roberto Guzmán Sáenz, Hugo Macareno Arroyo, Denia Piñeres Herrera, Dereck De la Rosa Barranco, y Carlo V Caballero-Uribe. 2009. “Bibliometría: conceptos y utilidades para el estudio médico y la formación profesional”. *Salud Uninorte* 25(2):319–30.
29. Romaní, Franco, Charles Huamaní, y Gregorio González-Alcaide. 2011. “Estudios bibliométricos como línea de investigación en las ciencias biomédicas: una aproximación para el pregrado”. *CIMEL Ciencia e Investigación Médica Estudiantil Latinoamericana* 16(1):52–62.

30. Ryder, E. (2001). Predominio del idioma inglés y no de la lengua nativa, el español, en trabajos de impacto en Salud Pública en Venezuela. *Interciencia*, 26(12), 619–623.

31. Sánchez, J. (2020). Información para la gestión de la implementación de sistemas de evaluación de personal en empresas chilenas. XXXIII Conferencia Interamericana de Contabilidad

32. Sánchez, J. (2017). Indicadores y matrices de riesgo en apoyo a la gestión del desempeño de los recursos humanos. XXXII Conferencia Interamericana de Contabilidad, Perú.

33. Sánchez, J. (2017). Propuesta de matrices de riesgo para el desempeño del personal en las organizaciones. *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*. Colombia. (72):143-182.

34. Sánchez, J. (2013). *Control de Gestión del Desempeño de los Recursos Humanos (2ª Edición)*. Chile: Thomson Reuters.

35. Sánchez, J., Yáñez, I. (2020). Análisis a la producción científica en auditoría de recursos humanos. Conferencia Académica Permanente de Investigación Contable.

36. Sánchez, J., Alvear, S. (2020). Implementación de sistemas de evaluación de personal en empresas chilenas, etapa inicial para medir su impacto en la gestión de la empresa. *Revista Contaduría y Administración*. México. V66, Numero 1.

37. Sánchez, J., Alvear, S. (2018). Planificación del sistema de evaluación del desempeño de recursos humanos: el caso de empresas chilenas. *Revista ENIAC PESQUISA*, 7 (2), 161-181.

38. Sánchez, J., Pizarro, I., Alvarez, A., Castillo, M. y Alfaro, M. (2017). Auditoria a procesos de compensación en empresas de una economía emergente. *Revista ENIAC PESQUISA*. 6 (2), 247-270.

39. Sánchez, J. y Ramírez, K. (2017). Análisis del Riesgo en el Mercado Laboral. Parte II. *Revista Contabilidad y Auditoría*. (46): 111-152.

40. Sánchez, J. y Rojas, O. (2014). Auditoría de recursos humanos. Madrid: Apyce.
41. Sánchez, J., Calderón, V. (2012). Diseño del proceso de evaluación del desempeño del personal y las principales tendencias que afectan su auditoría. Revista Pensamiento y Gestión. Colombia. Enero-Junio (32): 54-82.
42. Sancho, R. (1990). Indicadores bibliométricos utilizados en la evaluación de la ciencia y la tecnología. Revisión bibliográfica. Revista Española de Documentación Científica, 13(3-4).
43. Sánchez Pérez, José. 2013. Fundamentos de auditoría de recursos humanos : 101 indicadores clave. McGraw-Hill España.
44. Sancho, Rosa. 1990. "Indicadores bibliométricos utilizados en la evaluación de la ciencia y la tecnología. Revisión bibliográfica". Revista española de documentación científica 13(3-4).
45. Scimago, Grupo, y Rango Citas. 2006. "El índice h de Hirsch: aportaciones a un debate". El profesional de la información 15(4):304-6.
46. Silva Alés, Niliek, y Déborah Torres Ponjuán. 2019. "Las Auditorías de Conocimiento y la gestión estratégica del conocimiento". Alcance 7(18):138-52.
47. Silva López, Celia A., y Edelmis Chapis Cabrera. 2015. "La gestión universitaria en auditoría interna a estados financieros". Revista Universidad y Sociedad 7(2):96-103.
48. Soares, Juliano Lima, Elis Roberta Coletto, Antonio Ricardo, y Altaíres Aparecido Caetano. 2009. "A importancia da auditoria de recursos humanos". Revista Contabilidade & Amazonia, Sinop 2(1):9.
49. Stable-Rodríguez, Yudayly. 2012. "Auditoría de información y conocimiento en la organización". Ingeniería Industrial 33(3):260-71.
50. Stallings, Robert A., y James M. Ferris. 1988. "Public administration research: Work in PAR, 1940-1984". Public Administration Review 580-87.

51. Triana, M. y Fleitas, S. 2002. "Recursos humanos en las filosofías gerenciales y tendencias de la gestión de los recursos humanos en el mundo". *Ingeniería industrial* 23(3):9.
52. Tomás-Casterá, V., Sanz-Valero, J., y Juan-Quilis, V. (2013). Estudio bibliométrico de la producción científica y de consumo de las revistas sobre nutrición indizadas en la red SciELO. *Nutrición Hospitalaria*, 28(3), 969–970. <https://doi.org/10.3305/nh.2013.28.3.6463>
53. Urbina Laza, Omayda, Silvio F. Soler Cárdena, y Marta Otero Ceballos. 2006. "Evaluación del desempeño del Profesional de Enfermería del Servicio de Neonatología". *Educación Médica Superior* 20(1).
54. Verissimo, Anderson Felizardo. 2002. "Auditoria de Recursos Humanos". Universidade Candido Mendes.
55. Werther, W. y Davis, K (2013). *Administración de recursos humanos, el capital humano de las empresas (7ª Edición)*. México: McGraw-Hill Interamericana.
56. Wu, Y., Y. Li. 2008. "Research on the Model of Knowledge Audit". Pp. 1–4 en 2008 4th International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing.
57. Yu, Chang, Chris Davis, y Gerard P. J. Dijkema. 2014. "Understanding the Evolution of Industrial Symbiosis Research: A Bibliometric and Network Analysis (1997-2012)". *Journal of Industrial Ecology* 18(2):280–93.

10. GUÍA DE DISCUSIÓN

- ¿Se sabe lo suficiente sobre auditoría de recursos humanos en nuestros países de Latinoamérica?
- ¿Estamos satisfechos con el nivel de información que tienen las empresas sobre los recursos humanos en nuestros países?
- ¿Estamos satisfechos con la calidad de la información que tienen las empresas sobre los recursos humanos en nuestros países?
- ¿Se realiza auditoría de recursos humanos de calidad en nuestros países?
- ¿Qué les falta a las organizaciones para incrementar el desarrollo de los recursos humanos y su control?
- ¿Es alto el riesgo que corren las organizaciones al no tener adecuadamente controlado el desempeño de sus recursos humanos?
- ¿Por qué si muchos dicen que las personas son un patrimonio para la empresa, se conoce tan poco de la gestión de este valioso recurso?
- ¿Cómo podemos aportar como AIC al desarrollo de la auditoría de recursos humanos en nuestros países?

HOJA DE VIDA**Jorge Alejandro Sánchez Henríquez**

Contador Público y Contador Auditor de la Universidad de Santiago de Chile.

P(h).D. en la Université Libre des Sciences de la Entreprise et des Technologies de Bruxelles, Bélgica, Magister en Administración y Dirección de Recursos Humanos de la Universidad de Santiago de Chile y Master of Science de la Université Libre des Sciences de la Entreprise et des Technologies de Bruxelles.

Diplomado en Educación Basada en Competencias de la Universidad de Talca y en Auditoría Computacional de la Universidad de Chile.

Profesionalmente se ha desempeñado como auditor externo en KPMG PeatMarwick y PriceWaterhouseCoopers, también se dedica a la consultoría y a la docencia universitaria, ha dictado diferentes cursos en Chile, Argentina y Colombia. Actualmente se desempeña como profesor de jornada completa en la Universidad de Talca, ha dictado clases de pre y post grado en la Universidad de Chile, Universidad de Santiago de Chile, Universidad del Bio-Bio (Chile), Universidad Industrial de Santander (Colombia) y en la Universidad Nacional de Cuyo (Argentina).

Tiene el privilegio de participar en la Comisión de Administración y Finanzas, de la Asociación Interamericana de Contabilidad, en representación del Colegio de Contadores de Chile A.G., desde el año 2014.

A la fecha tiene más de 50 publicaciones en Chile y más de 55 internacionales, además ha presentado sus trabajos en Argentina, Perú, España, Estados Unidos, República Dominicana, Puerto Rico, Cuba, Panamá, Venezuela, Costa Rica, Colombia, México, Uruguay, Ecuador y Brasil. El autor en Chile ha publicado los libros **“Auditoría: Un análisis de tendencias”**, con la Editorial LexisNexis, en el año 2007, **“Control de gestión del desempeño de los recursos humanos”**, con la Editorial Thomson Reuters, en el año 2011, **“Auditoría y control de gestión de procesos de capacitación”**, con la Editorial Thomson Reuters, en el año 2012, **“Control de gestión del desempeño de los recursos humanos, Segunda Edición Actualizada”**, en el año 2013. En España en el año 2014 publica con la Editorial Apyce **“Control de gestión del desempeño de los recursos humanos”** y **“Auditoría y control de gestión de procesos de capacitación”**. Su último libro publicado en España en el año 2014 se titula, **“Auditoría de recursos humanos”**. Su último libro publicado en Chile en el año 2017 se titula **“Fundamentos de administración”**.

En estos momentos tiene terminado un libro en el que desarrolla en profundidad el tema del control de gestión de recursos humanos en las organizaciones y se encuentra trabajando, en la tercera versión del libro de gestión de la capacitación.

Sus direcciones de contacto son: jsanchez@utalca.cl

jasanchezhenriquez@gmail.com

Linkedin: [Jorge Sanchez Henriquez](#)

Web: http://fen.otalca.cl/web/jsanchez/js_index.html

HOJA DE VIDA**María Ángeles Gómez Cotacachi**

Ángeles es Ingeniera en contabilidad y auditoría, CPA de la Universidad Central del Ecuador, cuenta con 9 años de desarrollo profesional, gran parte de su experiencia la realizó en reconocidas firmas de auditoría como son Deloitte & Touche Ecuador, PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., y finalmente como BDO Ecuador S.A. por más de tres años

Tiene amplia experiencia en el sector financiero y cooperativo, en organismos multilaterales, en el sector de mercado de valores, en industrias de servicios, entre otras y más de mil horas en cursos a nivel local relacionados con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Normas Internacionales de Auditoría (NIA), Metodología de auditoría, actualizaciones tributarias, cuenta con amplia experiencia en temas relacionados a la prevención de lavado de activos y elaboración de matriz de riesgo con la certificación del Instituto de Prácticas Bancarias y Financieras - IPBF.

Ha participado activamente como capacitador de Banca y prevención de lavado de activos, así como en metodología de auditoría, pruebas de control y prevención de fraude.

Ángeles ha participado en auditorías financieras y trabajos especiales en las siguientes instituciones financieras: Banco de la Producción Produbanco - Grupo Promerica, Banco Nacional de Fomento, Corporación Financiera Nacional, Banco Procredit, Banco Solidario, Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud Ecuatoriana Progresista, Cooperativa de Ahorro y Crédito Construcción, Comercio y Producción Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito Riobamba Ltda., Banco para la Asistencia Comunitaria FINCA S.A., Banco VisionFund Ecuador S.A., Fundación para el Desarrollo Integral Espoir, entre otras.

**ASSIMETRIA DE CUSTOS NAS FUSÕES E AQUISIÇÕES: UM ESTUDO NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

TRABALHOS NACIONAIS

AREA TEMATICA 5: ADMINISTRAÇÃO Y FINANZAS

TEMA 5.3: LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

Tema Específico 5.3.1: Estrategias de reestruturação de empresas

HUGO MAGALHÃES CAMÉLO
Brasil

SILVANIA NERIS NOSSA
Brasil

DANILO SOARES MONTE-MOR
Brasil

ARILDA TEIXEIRA
Brasil

JOAQUIM DE ALENCAR BEZERRA

Diretor Nacional do Brasil - AIC

RESUMO

Este artigo teve por objetivo verificar as variações dos custos nos anos em que ocorrem as Fusões e Aquisições (F&A) de empresas listadas na B3. Este estudo assemelha-se ao trabalho de Ugurlu *et al.* (2019), que analisam os efeitos associados a F&A, mas que se diferencia ao examinar esses efeitos da perspectiva de geração de custos adicionais no processo de incorporação. A metodologia desta pesquisa foi quantitativa e descritiva longitudinal. Para o teste de hipóteses, utilizou-se o modelo de regressão, em painel com efeitos fixos e estimador robusto. Não foi refeitada a hipótese de que as F&A podem afetar no comportamento assimétrico dos custos. Os resultados permitem admitir que a ocorrência de F&A não altera, em média, a variação dos custos, sendo que, para as empresas que passam por este processo, há uma relação positiva com maior magnitude entre variação da receita e variação de custos. Este estudo contribui de forma positiva para toda e qualquer entidade porque traz o despertar a respeito de um item que influencia diretamente nos resultados empresariais, o Custo.

Palavras-chave: Fusão e aquisição; comportamento dos custos; empresas listadas na B3.

1 INTRODUÇÃO

As pesquisas em contabilidade gerencial estudam o comportamento assimétrico dos custos e suas variações nas atividades de rotina da organização (Silva, Zonatto, Magro & Klann, 2018). Os custos assimétricos das empresas indicam maior declínio nos resultados quando aumentam em maior medida que crescem as vendas e quando as vendas diminuem os custos são reduzidos em menor medida (Weiss, 2010; Silva *et al.*, 2018). De acordo com os autores, os custos são assimétricos quando aumentos nos custos associados a aumentos de vendas são desproporcionais a quedas de custos associados a quedas de vendas.

Para a contabilidade de custos, os custos variáveis movimentam-se na medida em que há variações nas vendas, enquanto para a assimetria de custos, a mutação nos custos depende da amplitude das operações da entidade (Silva *et al.*, 2018). Para esses autores, a magnitude

dos aumentos dos custos associados a aumentos das vendas é superior à magnitude da queda dos custos associados à queda nas vendas. Assim, os custos são superiores a partir da maximização das receitas e inferiores quando da minimização das receitas (Costa, 2018).

As fusões e aquisições são operações influenciadas pelo aspecto financeiro da assimetria de custos (Silva *et al.*, 2018). Em termos de custos, a aquisição de uma nova firma pode permitir que o adquirente gere economia de escala e âmbito, que combina as marcas e forças de trabalho, por exemplo, na fabricação e venda dos produtos (Wood, Vasconcelos & Caldas, 2004). Outra razão para os prêmios de aquisição é o comportamento oportunista dos gestores que utilizam as fusões e aquisições para obter ganhos, por exemplo, a redução do emprego de risco, a remuneração dos executivos e o aumento de potencial pessoal (Hitt, King, Krishnan, Makri & Schijven, 2012).

Sendo assim, ante a possível interligação entre a assimetria de custos e as operações de fusões e aquisições, surgiu a seguinte questão da pesquisa: Quais são as variações dos custos nos anos em que ocorrem as fusões e aquisições? Visando responder essa questão, traçou-se o objetivo geral do estudo: Verificar as variações dos custos nos anos em que ocorrem as fusões e aquisições.

Quando se compra uma fusão, ao adicionar os dois patrimônios em uma única empresa ou no caso de aquisição por incorporação, as receitas e os custos daquela nova empresa crescerão (Iudícibus, Martins, Gelbcke & Santos, 2010). De acordo com esses autores, tanto a empresa fundida quanto a incorporadora, por um lado, comprarão mais mercadorias e produtos e venderão mais. Por outro lado, estas empresas ampliarão o número de empregados, que refletirá em aumento de encargos trabalhistas e custos de manutenção (Cooper & Haltiwanger, 2006; Jang, Yehuda & Radhakrishnan, 2017).

Nesse caso, espera-se que o comportamento assimétrico dos custos seja ampliado em períodos de fusão e aquisição na medida em que custos adicionais ao crescimento são gerados durante esse processo, porque quanto mais a empresa adquirir fusões e aquisições mais

aumentarão os seus custos de produção, facilitando, assim, o seu ingresso no mercado (Camargo, 2017).

O estudo sobre o comportamento assimétrico dos custos tem se tornado relevante, sendo de interesse para a pesquisa e o ensino, para os estudantes e profissionais ligados às atividades empresariais. Essa relevância deve-se ao fato de que é necessário entender o comportamento dos custos em relação às atividades, para se ter um embasamento apropriado nos processos de tomadas de decisões. Destacam-se, na contabilidade, as técnicas de análise de custos como ferramentas que apresentam o comportamento dos custos, dando suporte aos gestores nas decisões de como planejar e controlar suas operações e decidir por quais caminhos seguir, na busca de melhores resultados com foco no lucro (Medeiros, Costa & Silva, 2005; Barbosa, 2020).

A metodologia desta pesquisa foi quantitativa e descritiva longitudinal com dados secundários. Os dados das empresas foram coletados no banco de dados do Economatica e da ANBIMA, no período de 2010 a 2019. O modelo foi adaptado de Ugurlu, Danisman, Erdogan e Yavas (2019), que utilizam modelo de regressão linear com efeitos fixos para período e indústrias.

Conforme os dados relacionados com a quantidade de fusões e aquisições (F&A) que já ocorreram no Brasil e no mundo, somente no Brasil, em 2018, totalizou-se 177,2 bilhões de reais com este tipo de transação, conforme dados da ANBIMA (Nani, 2020). A classe empresarial tem constantemente desenvolvido um olhar mais cuidadoso quanto à capacidade da empresa de aumentar os preços dos produtos, visto que isso prejudica os consumidores e diminui a eficiência econômica (Brito, Batistella & Famá, 2005; Carrasco & Mello, 2021).

Os efeitos unilaterais das F&A permitem que a nova empresa tenha estímulo para aumentar seus preços e reduzir seus custos variáveis, enquanto os custos fixos não são repassados para os preços (Carrasco & Mello, 2021). Para esses autores, as F&A são processos que efetivamente contribuem para que as organizações diversifiquem as suas atividades e se tornem mais fortes e competitivas, no mercado em equilíbrio, que compreende tanto os aspectos geográficos quanto as características dos produtos. Portanto, utilizando o modelo baseado em

Ugurlu *et al.* (2019), que analisam os efeitos associados a F&A, mas que se diferencia ao examinar esses efeitos da perspectiva de geração de custos adicionais no processo de incorporação para o caso de processos de F&A no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Assimetria de Custos

No entendimento da assimetria de custos, deve-se compreender que sempre que houver aumento de receitas, os custos também aumentarão, e sempre que houver diminuição de receitas, os custos também diminuirão, embora não na mesma proporção. Neste sentido, deve-se considerar que somente acontece assimetria de custos quando o aumento das receitas e dos custos ocorrerem de forma superior às diminuições das receitas e dos custos. (Anderson, Banker & Janakiraman, 2003; Barbosa, 2020).

Para Anderson *et al.* (2003), quando comparado o percentual de aumento com o percentual de diminuição dos custos e receitas, o percentual do aumento deve ser maior que o da diminuição, denominando este comportamento assimétrico dos custos de Teoria *Sticky Costs*. Ao contrário, a Teoria *Anti-sticky Costs*, defende a ideia de que quando comparado o percentual de aumento dos custos e receitas com o percentual de diminuição dos custos e receitas, o percentual de aumento deve ser menor que o da diminuição para que ocorra a assimetria (Weiss, 2010; Barbosa, 2020).

A Teoria *Sticky Costs* (TSC) foi criada nos Estados Unidos da América (EUA) por Anderson *et al.* (2003). No Brasil, Medeiros *et al.* (2005) foram os pioneiros a aplicá-la, confirmando em seu trabalho, que os custos grudentos estavam parcialmente associados às variações dos custos das empresas brasileiras de capital aberto.

A literatura sobre a TSC pode ser dividida em três categorias: (i) Evidências – há ou não assimetria dos *sticky costs* nas empresas; (ii) Determinantes – causa da assimetria dos *sticky costs*; e (iii) Consequências – efeitos que a assimetria dos custos exerce sobre o lucro e sobre a sua previsão no gerenciamento de resultado (Malik, 2012; Barbosa, 2020).

A assimetria de custos exerce impacto sobre os lucros da empresa, bem como o que ela causa por meio do gerenciamento de resultado, sendo o comportamento assimétrico dos custos alterado de acordo com a sua classificação tradicional, ou seja, os custos variáveis sofrem mutações proporcionais às receitas, enquanto os custos fixos não sofrem qualquer influência (Silva *et al.*, 2018; Barbosa, 2020).

Foi analisada uma amostra de 6.888 fusões concluídas entre os anos de 2003 a 2015, nos Estados Unidos, onde foi evidenciado que a atuação de um mercado de controle corporativo e de aquisição competitivo agrava os efeitos adversos da assimetria dos custos sobre os ganhos anormais de adquirentes (Ugurlu *et al.*, 2019). Para os autores, o grau de assimetria dos adquirentes afeta de forma significativa o custo das fusões e aquisições.

Os resultados obtidos confirmam a validade da literatura existente sobre custos assimétricos aplicados em um contexto diferente e novo enquanto controla os efeitos da estrutura de custos (Porporato & Werbin, 2010). Para os autores, os resultados mostram que os custos persistentes também estão presentes no setor financeiro da Argentina, Brasil e Canadá para os anos de 2004 a 2009.

As evidências apresentadas neste estudo documentam, em sentido amplo, a prevalência de comportamento assimétrico dos custos para custos de vendas, administrativos e gerais. Em contraste com o modelo comumente recebido de custos fixos e variáveis, esta evidência é consistente com um modelo alternativo de comportamento de custos que reconhece critério gerencial em ajustar o nível de recursos de atividades fornecidas em resposta a mudanças na demanda por recursos de atividade (Anderson *et al.*, 2003).

Os resultados da pesquisa sugerem que o Sistema de Custeio Baseado em Atividades (ABC) assume, de forma equivocada, custos fixos para a finalidade de cálculo e indicam que apenas 30% dos custos fixos variam em relação à atividade e não são proporcionais à mesma (Noreen & Soderstrom, 1997; Rajiv, Banker & Byzalov, 2014). Para os autores, os resultados do estudo proporcionam forte evidência de que existe um pequeno custo variável em contas indiretas

dos hospitais analisados ao longo do ano.

Por um lado, os resultados explicam que os custos das operações das organizações norte-americanas e alemãs, com uso intensivo de capital de giro, aumentam quando as receitas aumentam, mas tendem a ser persistentes quando essas empresas sofrem declínios nas receitas. Por outro lado, os custos operacionais das empresas intensivas em capital de giro do Reino Unido e da França não aumentam após o aumento da receita, mas também não apresentam rigidez nos custos quando a receita diminui (Calleja, Steliaros & Thomas, 2006; Subramaniam & Watson, 2016).

Os resultados mostram que 73% do custo dos adquirentes exibem comportamento assimétrico, relação negativa significativa é encontrada entre a assimetria dos custos e os retornos anormais dos adquirentes após o anúncio das fusões (Ugurlu *et al.*, 2019). Conforme esses autores, os resultados oferecem uma melhor compreensão aos gerentes sobre o comportamento assimétrico dos custos para eficiência de sua gestão de custos.

Os resultados indicam que o conceito de “rigidez de custos” não é suficientemente avançado para fornecer implicações significativas (Malik, 2012). Para o autor, os estudos que documentam evidências de comportamento assimétrico dos custos mostram resultados consistentes, mas ainda é inconclusivo verificar se a aderência de custos ocorre no gerenciamento de custos.

Os resultados empíricos com base em uma amostra de 97.547 observações por ano de 1979 a 2006 indicam que, quando as vendas caem, os gerentes cortam custos de forma mais agressiva na presença de incentivos para evitar perdas e reduções de lucros e atender as previsões de ganhos dos analistas financeiros (Kama & Weiss, 2013).

Os resultados empíricos dos gestores sustentam as hipóteses e são consistentes com a teoria econômica dos custos fixos, ou seja, a relação entre rigidez de custos e rigidez de legislação de proteção ao emprego que se observou nos dados é consistente com a teoria de que a rigidez de custos reflete os resultados de decisões deliberadas de comprometimento de

recursos tomadas por gerentes que reconhecem as compensações dinâmicas que surgem devido aos custos de ajuste (Banker, Byzalov & Chen, 2013).

2.2 Fusões e Aquisições

A fusão é a combinação de duas empresas em uma única entidade, combinando dívida e capital próprios (Hitt *et al.*, 2012). Uma aquisição, por outro lado, é o assumir de uma empresa por outra, quer em um amistoso, quer quando a empresa adquirente compra patrimônio da outra empresa no mercado de ações (Mendes, Pimenta & Sousa, 2018).

As fusões e aquisições na Contabilidade e Finanças são definidas como combinações de negócios, desde que haja troca de controle, e os ativos negociados se constituam em um negócio, entre outras especificidades (Pimenta, Marques & Macedo, 2016). Os autores ainda definem como operações importantes por meio das quais as empresas realizam suas estratégias nacionais e internacionais de crescimento das corporações, além de outros fatores.

Conforme as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3, § 4 - *Business Combination* (BV2010), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), uma Combinação de Negócios refere-se a um grupo de empresas independentes ou ramos de negócios alinhados a uma única empresa que detenha as informações financeiras.

A Lei Federal nº 6404/76, Art. 228, define fusão como uma “operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. Neste tipo de operação, que também pode ser chamada de consolidação, estas companhias caracterizam-se por possuírem porte e ramo de atividades semelhantes e se relacionam por meio da simples permuta de ações, originando, assim, uma nova entidade (Iudícibus *et al.*, 2010).

O art. 227 da Lei Federal nº 6404/76, define aquisição como uma “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Quanto às motivações para ocorrência de tal operação, há uma gama de atributos que podem tornar uma empresa um possível alvo de aquisição, que conceitualmente provém da

incapacidade de a administração atual maximizar a riqueza do acionista (Alexandridis, Petmezas & Travlos, 2010).

Essa pesquisa analisa o desempenho de fusões e aquisições, bem como o custo destas operações para o adquirente. Constatou-se que os adquirentes fora dos mercados de aquisição mais competitivos, especificamente os Estados Unidos da América, Reino Unido e Canadá, compartilham e realizam mais prêmios (Alexandridis *et al.*, 2010).

Houve escassa ênfase na teoria institucional para resolver os problemas de empresas de fusões e aquisições no exterior. As empresas que operam no exterior devem ganhar legitimidade, agindo de forma semelhante a empresas locais. Constatou-se também que as transações de M&A podem ser utilizadas para alcançar tal legitimidade e melhorar o desempenho dessas empresas (Reis, Carvalho & Ferreira, 2015).

As evidências de pesquisas empíricas sobre fusões e aquisições esclarecem que elas somente têm significância quando proporcionam a maximização da riqueza dos investidores, bem como dar suporte à gestão nas decisões gerenciais, entendendo que poderá ou não gerar sinergias nas operações (Camargos & Coutinho, 2008).

Os resultados dessa pesquisa trazem aspectos positivos e negativos para as empresas envolvidas nas F&A, onde por um lado, apresenta aumento de porte e de participação dos acionistas e, por outro lado, apresenta perda de liderança, menores índices de deterioração organizacional, de burocracias, de crises comunicacionais e de perda de visão gerencial (Wood *et al.*, 2004).

2.3 Relação entre F&A e Assimetria de Custos

As empresas envolvidas nos processos de F&A obtêm resultados positivos, em virtude das sinergias adquiridas com o aumento dos custos e receitas que serão apresentados e divulgados nas demonstrações financeiras, ocasionando maior valorização de mercado das ações e, conseqüentemente, atraindo mais investidores; o processo de F&A proporciona a geração de capital e dá oportunidade para as entidades ingressarem em novos ramos de

atividades ou mesmo criarem novos produtos, bem como o aumento das receitas e dos custos de fabricação, distribuição, *design* e pesquisa & desenvolvimento ((Bortoluzzo, Garcia, Boeche & Sheng, 2014; Camargo, 2017). Logo, estabeleceu-se a hipótese H1:

H1 – Existe uma relação positiva entre a receita e o custo.

Quando confrontados os custos com receitas de vendas em decrescimento, os gerentes relutam em demitir funcionários porque reter o excedente de mão de obra ajuda a evitar os grandes custos atuais de rescisão, bem como custos de treinamentos futuros, quando a contratação se tornar necessária no futuro (Cooper & Haltiwanger, 2006; Jang *et al.*, 2017). Inversamente, quando a atividade aumenta, embora os gerentes possam relutar em contratar mais trabalhadores por causa dos custos de ajuste, o aumento nas vendas correntes pode ser alcançado apenas se trabalhadores adicionais forem contratados, portanto, o efeito da relutância provavelmente será mais atenuado.

Os gerentes de construção de impérios, motivados a maximizar os recursos sob seu controle, cortarão os recursos apenas moderadamente quando as vendas diminuïrem e os expandirão excessivamente quando as vendas aumentarem (Banker, Byzalov, Ciffci & Mashruwala, 2014; Ugurlu *et al.*, 2019). Assim, tem-se a hipótese H2:

H2 – As empresas em decrescimento da receita terão um custo menor do que as que estão em crescimento da receita.

A relevância deste estudo está nas possibilidades de se desenvolverem novas pesquisas sobre F&A, trazendo benefícios não só para gestores, mas também para investidores e demais usuários das informações contábeis. Ademais, esse estudo esclarece que o processo de F&A tem potencial para aumentar os custos nas organizações (Ugurlu *et al.*, 2019). Logo, é levantada a hipótese H3:

H3 – Em anos de F&A o custo aumenta.

Segundo o estudo de Anderson *et al.* (2003), foram analisadas 7.629 empresas norte americanas, ao longo de 20 anos, a fim de testar a assimetria de custos. Teve como resultado

que o percentual de aumento nos custos com vendas, gerais e administrativas para um acréscimo das vendas foi maior que o percentual de decréscimo dos custos, bem como das receitas. Foi verificado que o custo aumentou 0,55% com o aumento de 1% na receita, mas quando a situação se inverteu, os custos diminuíram apenas 0,35% para 1% de diminuição na receita. Entretanto, houve um comportamento assimétrico de custos denominado *sticky costs*.

O presente artigo segue a mesma proposta de Anderson *et al.* (2003) no que tange à assimetria dos custos. Assim, é proposta a hipótese H4:

H4 – Há evidências de assimetria de custos nas empresas listadas na B3.

Nas transações de F&A, alguns serviços podem gerar custos adicionais nas organizações, como os processos de avaliação de empresas, preparação de materiais de apresentação, negociação de interessados, processo de *due diligence* e fechamento das transações (Nesello, 2020). Quando se obtém uma F&A, ampliam-se os custos de contratação e demissão da mão de obra, custos de instalação e descarte de ativos fixos e custos de indenizações e treinamentos, entre outros, levando a uma maior rigidez de custos, porque o comportamento da firma na tomada de decisões é assimétrico (Hamermesh, 1989; Bentolila & Bertola, 1990; Caballero, 1991; Abel & Eberly, 1994; Cooper & Haltiwanger, 2006; Jang *et al.*, 2017).

Assim, foi estabelecida a hipótese H5:

H5 – A assimetria de custos aumenta nos anos em que ocorrem as fusões e aquisições.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 Coleta de Dados e Amostra

Pretende-se testar empiricamente nesta pesquisa, se há variação de custos maior ou menor nos anos quando ocorrem as fusões e aquisições entre as sociedades no mercado brasileiro. Para alcançar o objetivo e responder as hipóteses, foram coletados do banco de dados do Economatica as receitas, os custos e as despesas com vendas e administrativas de 359 empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2019. As fusões e aquisições foram extraídas do portal da ANBIMA no mesmo período. O período escolhido foi até 2019 por questão

de disponibilização dos dados, visto que a ANBIMA não faz mais o relatório estatístico posterior ao ano de 2019. A limpeza da base de dados é explicitada na Figura 3:

Ação	Obs
Quantidade Inicial de Observações	2942
Exclusão de empresas financeiras	-19
Exclusão de Valores Faltantes	-1281
Exclusão de empresas com menos de 3 observações no painel	-30
Total de Observações	1612

Figura 1 – Limpeza de dados

Fonte: Elaborada pelo autor.

A amostra inicial foi composta por 2.942 observações, retiradas da base Economatica. Após a limpeza descrita na Figura 3 com a amostra final ficou composta de 1.612 observações. Em relação à quantidade de Fusões e Aquisições, a amostra vinda da ANBIMA contou com 1.282 observações, considerando empresas listadas e não listadas, e destas, 82 observações de F&A de empresas listadas foram contempladas na junção das bases da ANBIMA e do Economatica. Destas 82 observações de F&A, após a limpeza da base de dados, foram consideradas 65 observações de F&A. As empresas com menos de 3 observações dentro do painel foram excluídas por não apresentarem variabilidade dentro do painel. Após a exclusão de valores faltantes, as variáveis quantitativas foram *winsorizadas* a 1% nas duas extremidades da distribuição, para tratamentos de *outliers*.

3.2 Modelo Empírico

Esta pesquisa utilizou o modelo empírico adaptado de Ugurlu *et al.* (2019), também utilizado em outros estudos (Rajiv *et al.*, 2014; Costa, 2018), para investigação das suas hipóteses. O objetivo é identificar o efeito da ocorrência das F&A na relação entre a variação das receitas e dos custos, porém controlando por outros efeitos moderadores, que podem influenciar nesta relação. Assim, a Equação 1 é proposta:

$$\begin{aligned}
\Delta \ln Custo_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Rec_{it} + \beta_2 D_{dec_{it}} + \beta_3 D_{F\&A_{it}} + \beta_4 [\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}}] \\
& + \beta_5 [\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{F\&A_{it}}] + \beta_6 [\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{crise_{it}}] \\
& + \beta_7 [\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \ln Endiv_{it}] + \beta_8 [\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \Delta \ln Tam_{it}] \\
& + \sum \beta_j Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (1)
\end{aligned}$$

A variável $Custo_{it}$ indica os custos da empresa, dado pela soma no CPV, despesa de vendas e despesas administrativas; Rec_{it} corresponde à receita líquida operacional da empresa; $D_{dec_{it}}$ é a variável dicotômica que indica decréscimo da receita, ou seja, se a variação da receita em relação ao período anterior for negativa, esta variável recebe valor 1, 0 caso contrário; $D_{F\&A_{it}}$ é a variável dicotômica de F&A, que recebe valor 1 caso a empresa tenha passado pelo processo de F&A como compradora ou vendedora, e 0 caso contrário. Na sequência são adicionadas as variáveis de $D_{crise_{it}}$, que recebe valor 1 caso o País estivesse passando por um período de crise econômica (entre os anos de 2013 e 2017), e 0 caso contrário; $\ln Endiv_{it}$ é calculado por $\ln D\acute{iv}idaTot_{it} - \ln AtivoTot_{it}$, sendo $\ln D\acute{iv}idaTot_{it}$ o logaritmo natural da dívida total da empresa; e $\ln Tam_{it}$ indica o logaritmo do Ativo Total da empresa. Ano_t são variáveis dicotômicas para cada um dos anos analisados, com exceção do ano de 2010, que foi utilizado como ano-base. A notação $\Delta \ln(x_{it})$ significa $\ln(x_{it}) - \ln(x_{it-1})$. Todas as variáveis utilizadas são definidas na Figura 4.

O modelo foi estimado via Painel com Efeitos Fixos, devido ao resultado do teste de Hausmann, e com estimador robusto. Para análises auxiliares, serão reportadas também as estatísticas descritivas das variáveis, análise de correlação de Pearson, estatística VIF para análise de multicolinearidade. Para que as hipóteses deste trabalho não sejam rejeitadas, espera-se que os coeficientes estimados tenham os seguintes sinais: $\beta_1 > 0$; $\beta_2 < 0$; $\beta_3 \neq 0$; $\beta_4 \neq 0$; $\beta_5 >$

Variável	Descrição	Hipótese e Sinal	Tipo
$\Delta \ln Custo_{it}$	É o logaritmo natural da variação dos custos da empresa, calculado por: $\ln(Custo_{it}) - \ln(Custo_{it-1})$.		Variável Explicada
$\Delta \ln Rec_{it}$	É o logaritmo natural da variação das receitas da empresa, calculado por: $\ln(Rec_{it}) - \ln(Rec_{it-1})$.	H1: (+)	Variável Explicativa
D_{decit}	<i>Dummy</i> de decrescimento da receita. Recebe valor 1 caso a empresa tenha decrescimento de receita no ano corrente em relação ao período anterior, 0 caso contrário.	H2: (-)	Variável Explicativa
$D_{F\&Ait}$	<i>Dummy</i> de Fusão e Aquisição. Recebe 1 caso a empresa esteja passando por Fusão/Aquisição naquele ano, 0 caso contrário.	H3: (+)	Variável Explicativa
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{decit}$	Interação entre variação da receita e <i>dummy</i> de empresas em decrescimento da receita.	H4: (+/-)	Variável Explicativa
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{decit} * D_{F\&Ait}$	Interação entre variação da receita e <i>dummy</i> de empresas em decrescimento da receita e <i>dummy</i> de fusões e aquisições.	H5: (+)	Variável Explicativa
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{decit} * D_{criseit}$	Interação entre variação da receita e <i>dummy</i> de empresas em decrescimento da receita e <i>dummy</i> de crise econômica. A <i>dummy</i> de crise econômica recebe valor 1 caso o ano seja entre 2013 e 2017, 0 caso contrário.		Variável Explicativa de controle
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{decit} * \ln Endiv_{it}$	Interação entre variação da receita e <i>dummy</i> de empresas em decrescimento da receita e logaritmo natural do endividamento da empresa. O logaritmo natural da relação entre dívidas totais e ativo total, dado por: $[\ln(DividaTot_{it}) - \ln(AtivoTot_{it})]$		Variável Explicativa de controle
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{decit} * \Delta \ln Tam_{it}$	Interação entre variação da receita e <i>dummy</i> de empresas em decrescimento da receita e logaritmo natural do ativo total da empresa, que é dado pelo logaritmo natural da variação do ativo total da empresa, calculado por: $\ln(AtivoTot_{it}) - \ln(AtivoTot_{it-1})$.		Variável Explicativa de controle

Os dados foram coletados na ANBIMA e na base Economatica.

Figura 2 – Variáveis do modelo

Fonte: Elaborada pelo autor.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Pode-se visualizar na Tabela 1 que os dados estatísticos apresentam as variáveis utilizadas no modelo, porém não considerando as interações, apenas as variáveis utilizadas para criar as interações propostas na Equação 1. Para as variáveis de variação do custo e da receita, a estatística descritiva aponta uma evolução com similaridades, com médias de 0,09 e 0,08, respectivamente, e também valores próximos no primeiro, segundo e terceiro quartis, sendo que apenas os valores mínimo e máximo apresentam uma disparidade um pouco mais evidente.

TABELA 1 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variável	N	Média	SD	Mínimo	25%	Mediana	75%	Máximo
$\Delta \ln Custo_{it}$	1612	0,09	0,27	-1,03	-0,01	0,09	0,20	1,05
$\Delta \ln Rec_{it}$	1612	0,08	0,30	-1,19	-0,01	0,09	0,20	1,24
$D_{F\&A_{it}}$	1612	0,04	0,20	0	0	0	0	1
$D_{dec_{it}}$	1612	0,26	0,44	0	0	0	1	1
$\Delta \ln Tam_{it}$	1612	0,10	0,27	-2,37	-0,01	0,07	0,17	2,05
$\ln Endiv_{it}$	1612	-1,38	1,26	-10,41	-1,71	-1,16	-0,81	5,46
$D_{crise_{it}}$	1612	0,52	0,50	0	0	1	1	1

$\Delta \ln Custo_{it}$ é o logaritmo natural da variação dos custos da empresa; $\Delta \ln Rec_{it}$ indica o logaritmo natural da variação das receitas da empresa; $D_{F\&A_{it}}$ indica a variável dicotômica de ocorrência de F&A; $D_{crise_{it}}$ indica a variável dicotômica de período de crise econômica; $D_{dec_{it}}$ indica a variável dicotômica de decrescimento da receita; $\Delta \ln Tam_{it}$ indica a variação do ativo total da empresa; $\ln Endiv_{it}$ indica o logaritmo natural da relação entre dívida total e ativo total. A notação $\Delta \ln(x_{it})$ significa $\ln(x_{it}) - \ln(x_{it-1})$.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os resultados da variação de Ativo Total indicam que a média foi positiva, ou seja, houve crescimento das empresas em média no período, porém até o 1º quartil da distribuição houve algum decrescimento do tamanho destas empresas. Para a relação entre dívida total e ativo total, os resultados indicam que na média, e até pelo menos o 3º quartil da amostra, o logaritmo da relação entre dívida total e ativo total é negativo, ou seja, o valor original é um número decimal, que indica que para a maioria da amostra, as dívidas totais são maiores que o ativo total. Para as variáveis dicotômicas utilizadas, vê-se que, em média, 26% das observações analisadas da amostra obtiveram decrescimento da receita em relação ao período anterior, e 4% das empresas da amostra passaram pelo processo de fusão e aquisição.

A Tabela 2 indica as correlações das variáveis utilizadas. Importante é ressaltar que nesta tabela serão reportados os resultados das variáveis utilizadas, bem como as interações propostas. Observa-se que existe uma correlação entre a variação de custos e variação da receita, corroborando a similaridade encontrada na estatística descritiva.

Todas as variáveis explicativas escolhidas que são interações com a variação da receita apresentam correlação ao nível de 1% com a variável explicada, porém este resultado pode ser derivado do fato de que estas variáveis estão interagindo com a receita, que possui forte correlação com o custo. Entre si, as variáveis também apresentam correlação forte devido a esta

construção do modelo que leva em conta as interações, que podem indicar algum nível de multicolinearidade. Para verificar a presença deste fenômeno, será apresentada a estatística VIF junto das regressões.

TABELA 2 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$\Delta \ln Custo_{it}$	1							
$\Delta \ln Rec_{it}$	0,78***	1						
$D_{F\&A_{it}}$	-0,04	0,001	1					
$D_{dec_{it}}$	-0,5***	-0,6***	0,04	1				
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}}$	0,6***	0,7***	0,003	-0,6***	1			
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{F\&A_{it}}$	0,15***	0,1***	-0,3***	-0,1***	0,2***	1		
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \Delta \ln Tam_{it}$	-0,2***	-0,3***	0,01	0,2***	-0,5***	-0,2***	1	
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \ln Endiv_{it}$	-0,4***	-0,5***	-0,005	0,4***	-0,6***	-0,1***	0,3***	1
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{crise_{it}}$	0,5***	0,6***	-0,003	-0,5***	0,8***	0,2***	-0,4***	-0,6***

$\Delta \ln Custo_{it}$ é o logaritmo natural da variação dos custos da empresa; $\Delta \ln Rec_{it}$ indica o logaritmo natural da variação das receitas da empresa; $D_{F\&A_{it}}$ indica a variável dicotômica de ocorrência de F&A; $D_{crise_{it}}$ indica a variável dicotômica de período de crise econômica; $D_{dec_{it}}$ indica a variável dicotômica de decréscimo da receita; $\Delta \ln Tam_{it}$ indica a variação do ativo total da empresa; $\ln Endiv_{it}$ indica o logaritmo natural da relação entre dívida total e ativo total. A notação $\Delta \ln(x_{it})$ significa $\ln(x_{it}) - \ln(x_{it-1})$. Legenda: *** p-valor < 1%; ** 1% < p-valor < 5%; * 5% < p-valor < 10%

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 3 indica o resultado para o modelo de regressão das variáveis utilizadas, definidas na Equação 1. A tabela indica as variáveis, o sinal esperado de acordo com cada hipótese e os resultados estimados.

TABELA 3 – RESULTADO REGRESSÃO

Variáveis	Sinal Esperado	$\Delta \ln Custo_{it}$
$\Delta \ln Rec_{it}$	H1: +	0.700*** (12.49)
$D_{dec_{it}}$	H2: -	-0.0325** (-2.074)
$D_{F\&A_{it}}$	H3: +	-0.0198 (-0.951)
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}}$	H4: +/-	-0.128 (-0.779)
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{F\&A_{it}}$	H5: +	0.445** (2.132)
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \Delta \ln Tam_{it}$		0.0719 (0.469)
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * \ln Endiv_{it}$		-0.0128 (-0.164)
$\Delta \ln Rec_{it} * D_{dec_{it}} * D_{crise_{it}}$		-0.0555 (-0.379)
Constante		0.0507**

	(2.293)
Observações	1612
R^2 -overall	63%
VIF	2,18
Teste Hausmann	0,0000***
Controle Ano	Sim
Número de Empresas	181

$\Delta \ln Custo_{it}$ é o logaritmo natural da variação dos custos da empresa; $\Delta \ln Rec_{it}$ indica o logaritmo natural da variação das receitas da empresa; $D_{F\&A_{it}}$ indica a variável dicotômica de ocorrência de F&A; $D_{crise_{it}}$ indica a variável dicotômica de período de crise econômica; $D_{dec_{it}}$ indica a variável dicotômica de decrescimento da receita; $\Delta \ln Tam_{it}$ indica a variação do ativo total da empresa; $\ln Endiv_{it}$ indica o logaritmo natural da relação entre dívida total e ativo total. A notação $\Delta \ln(x_{it})$ significa $\ln(x_{it}) - \ln(x_{it-1})$.

Legenda: *** p-valor < 1%; ** 1% < p-valor < 5%; * 5% < p-valor < 10%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Para a hipótese H1, que indica que há uma relação positiva entre receitas e custos, os resultados indicam não rejeição da hipótese, ao nível de 1% de significância. Ou seja, um aumento da variação da receita está positivamente relacionado com um aumento da variação de custos da empresa.

Para a H2, que indica que empresas com decrescimento de receita terão um custo menor que as empresas com crescimento de receita, os resultados indicam não rejeição da hipótese, ao nível de 5% de significância. Este resultado indica, em confluência com a primeira hipótese, que existe uma relação entre receitas e custos, e empresas com dificuldades na receita tendem a diminuir seus custos.

A H3 do trabalho indica que os custos das empresas aumentam em anos de processo de F&A. Os resultados não indicam significância estatística do efeito estimado, portanto, esta hipótese é rejeitada.

A H4 do trabalho indica que há evidências de assimetria de custos nas empresas listadas na B3. Para testar esta hipótese, foi criada uma interação entre a variação da receita e a *dummy* de decrescimento da receita. O resultado estimado indica que não há significância estatística para a interação da variação da receita com o grupo de empresas com receita em decrescimento, indicando que não há diferença da relação entre variação da receita e dos custos a depender se a empresa está em decrescimento de receita ou não. Portanto, a H4 é rejeitada.

Por fim, a H5 do trabalho indica que existe o aumento da assimetria de custos nos anos em que ocorrem F&A. Para testar esta hipótese, foi criada uma interação entre a variação da receita, a *dummy* de decrescimento e a *dummy* de F&A. Os resultados indicam associação positiva e significativa a 5%. Este resultado indica a não rejeição da H5, e indica que as Fusões e Aquisições podem afetar no comportamento assimétrico dos custos.

Os resultados analisados conjuntamente indicam que a ocorrência de F&A não altera, em média, a variação dos custos, porém a F&A tem um efeito na relação entre a variação da receita e a variação dos custos, sendo que, para as empresas que passam por este processo, há uma relação positiva com maior magnitude entre variação da receita e variação de custos em relação ao grupo de empresas que não passa pelo processo de F&A.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi verificar a relação entre as variações dos custos para empresas listadas na B3 e como esta relação apresenta assimetria de custos na presença de processos de F&A. Foram estabelecidas e avaliadas 5 hipóteses neste estudo com o intuito de solucionar o seguinte problema de pesquisa: Quais são as variações dos custos nos anos em que ocorrem as fusões e aquisições?

A hipótese H1 sustenta que existe uma relação positiva entre a receita e o custo, foi não rejeitada ao nível de 1% de significância. A H2, as empresas em decrescimento da receita terão um custo menor do que as que estão em crescimento da receita, foi não rejeitada ao nível de 5% de significância. A H3, em anos de F&A o custo aumenta, foi rejeitada, uma vez que o resultado não foi significativo. A H4, há evidências de assimetria de custos nas empresas listadas na B3, também foi rejeitada. A H5, a assimetria de custos aumenta nos anos em que ocorrem as fusões e aquisições, foi não rejeitada ao nível de 5% de significância.

As fusões e aquisições são operações nas quais se unem duas ou mais entidades societárias para se formar uma nova sociedade, que será responsável por todos os seus negócios, compondo um novo patrimônio onde o adquirente obtém o seu controle, incorporando-

se os seus bens, direitos e obrigações.

Desta forma, também acontece a expansão dos negócios, bem como dos relacionamentos entre acionistas, investidores, clientes, fornecedores e cooperadores. Com isso, conseqüentemente, surgem novos custos e receitas relacionados às entidades anteriormente existentes que foram fundidas, expandindo as operações da nova sociedade.

Portanto, afirma-se que as fusões e aquisições interferem na assimetria de custos, aumentando os custos e as receitas em razão da junção dos patrimônios, conforme foi confirmado por meio da hipótese 5 desta pesquisa.

Os resultados que este estudo reporta indicam que há uma relação entre receitas e custos, sendo que as empresas que possuem maior variação da receita possuem maior variação de custo. Ainda, esta relação é influenciada pela presença de Fusões e Aquisições, ou seja, há um efeito moderador positivo de F&A no comportamento assimétrico dos custos. Entretanto, existem resultados indicando uma relação de que empresas que passaram por processos de F&A possuem uma maior média de variação de gastos, mas não há um efeito de crises, dívidas ou tamanho no comportamento assimétrico do custo.

Esta pesquisa tende a contribuir positivamente para toda e qualquer entidade, uma vez que traz o despertar a respeito de um item de suma importância, que influencia diretamente nos resultados dos negócios empresariais: o Custo. Traz uma abordagem relevante a respeito da temática, tanto para os usuários da contabilidade, sejam eles internos (gestores, administradores e funcionários) ou externos (acionistas, investidores, fornecedores, financiadores e outros), bem como para os próprios profissionais e estudantes, sobre a importância de cada vez mais voltar um olhar cuidadoso sobre os custos, compreendendo suas classificações dentro da entidade em conformidade com suas principais operações.

Buscam-se o controle, a análise e a compreensão de como estes custos variam em relação às suas atividades, bem como ao nível de suas receitas, entendendo que este conhecimento possibilita, por exemplo, aos profissionais da contabilidade oferecer dados e

informações precisas, úteis e tempestivas aos seus clientes. Por outro lado, os gestores receberão da contabilidade o suporte necessário, a fim de minimizar de forma adequada, eficiente e eficaz, os danos de apropriação e manutenção de custos desnecessários na empresa, tomando decisões assertivas, com o intuito de alavancar os resultados operacionais, econômicos e financeiros.

Com um adequado controle dos custos, sejam eles fixos ou variáveis, a entidade, conseqüentemente, alcançará um nível satisfatório de saúde financeira, o que favorecerá a atratividade dos usuários externos, em especial os acionistas e investidores, favorecendo também nos processos de negociações positivas em fusões e aquisições.

No decorrer do desenvolvimento desta pesquisa, em alguns momentos ocorreram algumas limitações, como o próprio tempo disponibilizado para conclusão e entrega dos resultados, consideravelmente curto para exploração de um assunto tão complexo como variações assimétricas de custos em fusões e aquisições.

Desta forma, recomenda-se como sugestão de pesquisas futuras, que sejam feitos novos estudos para verificar quais são as fontes específicas da fonte de assimetria de custos causada por processos de F&A, aprofundando os resultados encontrados nesta pesquisa. Sabe-se que esse assunto é de fonte inesgotável, e abre um leque de oportunidades para pesquisas futuras, visto que o maior intuito dos empresários é a captação de lucros, e o custo é um dos fatores primordiais para o alcance deste propósito.

Esta pesquisa traz um despertar para exploração de várias outras pesquisas, em tantas outras variáveis para este tema, como controle e implementação de sistemas de custeios, auditorias específicas de custos, a fim de se buscar a adequação, minimização e aprimoramento dos custos, pesquisas sobre técnicas de acurácia sobre os custos, análise e interpretação dos custos, dentre outros assuntos que se tornam essenciais para o sucesso dos negócios e tomadas de decisões nas entidades, não apenas relacionados ao foco desse estudo que foi o processo de F&A, mas para todas as possibilidades de investimentos.

Assim, espera-se que esta pesquisa contribua com o desenvolvimento de tantos outros estudos acadêmicos nas áreas de Contabilidade e Administração, adicionando conhecimento empresarial e científico do tema fusões e aquisições, assunto discutido no âmbito nacional e internacional.

REFERÊNCIAS

- Alexandridis, G., Petmezas, D., & Travlos, N.G. (2010). Gains from mergers and acquisitions around the world: New evidence. *Financial Management*, 39, 1671-1695.
- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. (2003). Are selling, general and administrative costs “Sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63.
- Abel, A. B., & Eberly, J. C. (1994). A unified model of investment under uncertainty. *American Economic Review*, 84(5), 1369-1384.
- Bortoluzzo, A. B., Garcia, M. P. S. de., Boehe, D. M., & Sheng, H. H. (2014). Desempenho de fusões e aquisições cross border: Análise empírica do caso brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 54(6), 659-671.
- Banker, R. D., Byzalov, D., & Chen, L. T. (2013). Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 111-127.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Cifci, M., & Mashruwala, R. (2014). The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 221-242.
- Brito, G. A. S., Batistella, F. D., & Famá, R. (2005). Fusões e aquisições no setor bancário: Avaliação empírica do efeito sobre o valor das ações. *Revista de Administração-RAUSP*, 40(4), 353-360.
- Bentolila, S., & Bertola, G. (1990). Firing costs and labor demand: How bad is euroclerosis? *Review of Economic Studies*, 57, 381-402.
- Barbosa, A. P. de A. (2020). *Assimetria dos custos em empresas brasileiras de capital aberto do setor de química* (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, MG, Brasil.
- Caballero, R. (1991). On the sign of the investment-uncertainty relationship. *American Economic Review*, 81(1), 279-288.
- Calleja, K., Stelios, M., & Thomas, D. C. (2006). A note on cost stickiness: Some international comparisons. *Management Accounting Research*, 17(2), 127-140.
- Carrasco, V., & Mello, J. M. de. (2021). Computando os efeitos de fusões. Disponível em: sites.google.com/site/joaompdemello/cv-portugues/fusoes. Acesso em: 24 mar. 2021.
- Camargo, R. F. de. (2017). Fusões e aquisições de empresas: Como ocorre o processo de mergers and acquisitions (M&A)? Disponível em: <https://www.treasy.com.br/topico/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-com-ocorre-o-processo-de-mergers-and-acquisitions-ma/>. Acesso em: 23 out. 2020.
- Camargos, M. A. de., & Coutinho, E. S. (2008). A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: Uma análise de suas interfaces. *RAC-Eletrônica*, 2(2), 273-295. Disponível em: http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_738.pdf. Acesso em: 23 fev. 2020.
- Costa, E. R. (2018). *A influência da adoção das IFRS's na assimetria dos custos das empresas brasileiras listadas na B3* (Dissertação de mestrado). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.
- Cooper, R. W., & Haltiwanger, J. C. (2006). On the nature of capital adjustment costs. *Review of*

Economic Studies, 73, 611-633.

- Hitt, M., King, D., Krishnan, H., Makri, M., & Schijven. (2012). Creating value through mergers and acquisitions: Challenges and opportunities. *The Handbook of Mergers and Acquisitions*, 1-63.
- Hamermesh, D. (1989). Labor demand and the structure of adjustment costs. *American Economic Review*, 79(4), 674-689.
- Iudícibus, S. de., Martins, E., Gelbcke, E. R., & Santos, A. dos. (2010). *Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as sociedades*. São Paulo: Atlas.
- Jang, Y., Yehuda, N., Radhakrishnan, S. (2017). Cost stickiness, adjustment costs and value creation in M&A delas. *Jindal School of Management*, 1, 1-45.
- Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? *Journal of Accounting Research*, 51(1), 201-224.
- Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (2020). Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 12 ago. 2020.
- Malik, M. A. (2012). A review and synthesis of 'cost stickiness' literature. *Social Science Research Network*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2276760>. Acesso em: 28 ago. 2012.
- Medeiros, O. R. de., Costa, P. S., & Silva, C. A. T. (2005). Testes empíricos sobre o comportamento assimétrico dos custos nas empresas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 16(38).
- Mendes, P. I., Pimenta, M. M., & Sousa, G. A. (2018). Fusões e aquisições versus gerenciamento de resultados: Análise da qualidade da informação contábil das companhias listadas na B3. *Pensar Contábil*, 11-19.
- Nani, S. (2020). Mercado de fusões e aquisições deve crescer em 2020 de acordo com pesquisa mundial. Disponível em: <https://administradores.com.br/artigos/mercado-de-fusões-e-aquisições-deve-crescer-em-2020-de-acordo-com-pesquisa-mundial>. Acesso em: 20 maio 2020.
- Nesello, J. H. (2020). M&A por quem entende de negócios. Disponível em: contato@zaxo.com.br. Acesso em: 23 out. 2020.
- Noreen, E., & Soderstrom, N. (1997). The accuracy of proportional cost models: Evidence from hospital service departments. *Review of Accounting Studies*, 2, 89-114.
- Pimenta, M. M., Marques, J. A. V. C. da., & Macedo, M. A. S. da. (2016). Retornos anormais versus criação de valor e sinergias operacionais de firmas brasileiras envolvidas em combinações de negócios. *Pensar Contábil*, 17(64), 30-38.
- Porporato, M., & Werbin, E. M. (2010). Active cost management in banks: Evidence of sticky costs in Argentina, Brazil and Canada. *Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1659228>. Acesso em: 25 jun. 2012.
- Rajiv, D., Banker, R. D., & Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 43-79.
- Reis, N. R., Carvalho, F., & Ferreira, J. V. (2015). Um panorama de três décadas de pesquisas de fusões e aquisições. *Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE*, 14(2), 51-71.
- Silva, A., Zonatto, V. C. S. da., Magro, C. B. D., & Klann, R. (2018). Comportamento assimétrico dos custos e gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review*, 1, 191-206.
- Subramaniam, C., & Watson, M.W. (2016). Additional evidence on the sticky behavior of costs. *Advances in Management Accounting*, 26, 275-305.
- Ugurlu, M., Danisman, G. O., Erdogan, B. S., & Yavas, V. C. (2019). Asymmetric cost behavior and acquirer returns: evidence from u. s. mergers. *Ege Akademik Bakis*, 19(3), 323-339.
- Wood, T., Jr., Vasconcelos, F. C., & Caldas, M. P. (2004). Fusões e aquisições no Brasil. *RAE Executivo de São Paulo*, 2(4), 41-45.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441-1471.

CURRICULUM VITAE DO AUTOR



Hugo Magalhães Camêlo

Possui graduação em CIÊNCIAS CONTÁBEIS pela Universidade Estadual Vale do Acaraú (1997) e graduação em LICENCIATURA EM PEDAGOGIA pela FACULDADE DE EDUCAÇÃO DE SOBRAL (1992). Atualmente é professor efetivo da Universidade Estadual Vale do Acaraú.

Pseudônimo: Goiaba



Silvania Neris Nossa

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Fucape Business School(2014-2017). Foi visiting Scholar em Michigan State University(2014-2015). Professora da Fucape Business School (2017- atual). Pesquisadora atuante na área de Accounting, investimento governamental, gestão financeira de recursos. Na área de negócios atua como empresária, consultora e gerente de pesquisa em organizações privadas. Presidente da Academia Capixaba de Contabilidade - ACACICON (2020 - atual). Membro do conselho do CEMA- Centro Especializado de Mediação e Arbitragem (2020 - atual).

Pseudônimo: Laranja



Danilo Soares Monte-Mor

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Fucape Business School, mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo nas áreas de Teoria Econômica e Métodos Quantitativos, e graduado em matemática pela Universidade Federal de Viçosa. Atualmente desenvolvo pesquisas nas áreas de Accounting Based Valuation Models, Corporate

Governance e Asset Pricing. No período de Janeiro à Dezembro de 2013 realizei estágio como doutorando na Universidade do Arkansas, Estados Unidos. Em particular, agradeço à CAPES pelo fomento às pesquisas realizadas durante a minha formação, tanto no mestrado quanto no doutorado e período sanduíche.

Pseudônimo: Ferrari



Arilda Teixeira

Doutor em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense. Bacharel em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Sua área de concentração é macroeconomia, nos temas: (1) Cenário Macroeconômico interno, de âmbito nacional (política econômica e crescimento econômico); e cenário macroeconômico interno, de âmbito regional (economia do estado do Espírito Santo). (2) Cenário Macroeconômico externo (comércio exterior, internacionalização de mercados, Regulação do Comércio Internacional, Economia Política das Relações Internacionais). É professora assistente (graduação e mestrado); Coordenadora dos cursos de Gestão Estratégica de Negócios e de Gerenciamento de Projetos, da Pós-Graduação Lato-Sensu da Fucape Business School. É coordenadora do Projeto PIBIC FUCAPE. É articulista da Revista ESBrasil. Foi coordenadora dos cursos de graduação (Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas) da FUCAPE Business School no período 2010 a 2016.

Pseudônimo: Super Gata

TRABAJO INTERAMERICANO



PORTO ALEGRE/BRASIL - 19 AL 21 DE OCTUBRE DE 2021

Lema: "Contabilidad y Tecnología: Alianza para el
Desarrollo de las Naciones"

ÁREA 5 ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

5. 1. Determinación de la afectación en época de crisis sanitaria y económica en el deterioro de activos, flujos de efectivo y el uso de herramientas financieras prospectivas, para atender la demanda de las empresas en la búsqueda de soluciones.

5.1.8. Aplicación de herramientas financieras prospectivas para el análisis de los estados financieros.

Título: "Uso de herramientas financieras prospectivas en época de crisis"



AUTORES:
CPA. REMY ÁNGEL TERCEROS FERNÁNDEZ
CPA. JOHN APOLO WILLIAMS
CPA. VICENTE JARAMILLO

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN: CPA. REMY A. TERCEROS FERNÁNDEZ

Contenido

1. Resumen Ejecutivo	3
2. Palabras clave	3
3. Introducción	4
4. Desarrollo del tema.....	5
4.1. Empresa en Marcha.....	6
4.2. Información Financiera Prospectiva	14
4.3. Perspectivas de la economía mundial.....	21
4.4. Perspectivas de la economía: América Latina y el Caribe.....	23
4.5. La economía mundial post pandemia.....	27
4.6. Beneficios y limitaciones de la información prospectiva	30
4.6.1. Relaciones instrumentales	32
4.6.2. Objetivos de la información prospectiva.....	33
4.6.3. Responsabilidad de preparación de la información prospectiva	34
4.6.4. Las necesidades de información de los usuarios	35
4.6.5. Análisis de negocio en marcha	37
4.6.6. Matriz de información financiera prospectiva	41
4.7. Planteamiento del caso: Empresa Textiles Industriales S.A.....	42
4.7.1. Estado de Situación Financiera	43
4.7.2. Estado de Resultados.....	44
4.7.3. Análisis financiero.....	45

4.7.4.	Indicadores financieros	50
4.8.	Políticas aplicadas	55
4.8.1.	Optimización del activo fijo.....	55
4.8.2.	Optimización del recurso humano.....	55
4.8.3.	Optimización del inventario	57
4.8.4.	Renegociación de pasivos bancarios.....	57
4.8.5.	Nuevos canales de mercadeo.....	58
4.8.6.	Análisis de riesgos	58
4.9.	Proyecciones 2021-2025	62
5.	Resultados.....	68
6.	Discusion de resultados y guia de discusion	69
7.	Conclusiones derivada del desarrollo del tema	70
8.	Referencias bibliográficas	72
9.	Curriculum vitae de los autores.....	74

1. Resumen Ejecutivo

Bajo los conceptos de que toda crisis trae oportunidades y que siempre habrá una mejor manera de hacer las cosas, hemos considerado para el presente trabajo analizar una mediana empresa familiar textil del Ecuador, tomando datos reales de su situación económica y financiera por los periodos terminados 2016 a 2020 y hemos proyectado por cinco años sus estados financieros, para poder plantear sobre una realidad existente, una nueva normalidad, en base a ajustes propuestos a través del análisis y el conocimiento de la entidad, su entorno y sobre todo haciendo frente a la cuádruple crisis: sanitaria, económica, política y social que vive, en general, la región y lograr que la empresa pueda salir mejor de esta situación y se mantenga como empresa en marcha, generando ingresos operacionales, manteniendo sus fuentes de trabajo y logrando una rentabilidad razonable para estas épocas.

En este contexto, se ha efectuado un análisis previo de las incertidumbres que rodean la viabilidad de la empresa tomada como ejemplo desde el corto al largo plazo, considerando su naturaleza, actividad principal y secundarias, aplicado herramientas financieras prospectivas que permiten bajo un monitoreo y cambio de matriz, mayor productividad y uso eficiente de los recursos con los que cuenta.

2. Palabras clave

- 1) Prospectivo
- 2) Crisis
- 3) Productividad
- 4) Estados Financieros
- 5) Empresa en marcha
- 6) Recursos
- 7) Nueva normalidad

3. Introducción

La actual doble crisis internacional, primero sanitaria causada por el COVID-19 provocada por el virus SARS-CoV-2 y luego económica, como consecuencia de la primera, que se inició en Asia a fines del 2019, y luego extendida a Europa, África y Oceanía, que finalmente llegó a América en marzo del 2020, y que según el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹ a través de su Directora Gerente Kristalina Georgieva indicó: *“hemos revisado nuestras previsiones para el 2020 y 2021 y hoy está claro que el mundo ha entrado en una recesión que esperamos será tan mal o peor que la crisis financiera del 2009”*, subrayando que la recuperación inicialmente proyectada para el 2021, dependerá de que se logre controlar el virus (principalmente a través de la vacunación y el cumplimiento de la población de los protocolos de bioseguridad) en todo el orbe y evitar que los problemas de liquidez se transformen en una crisis de solvencia, lo que pone en evidencia que, a nivel micro económico, la información financiera tradicional dejó de ser suficiente para los principales usuarios o partes interesadas, para la toma de decisiones económicas sobre las entidades, por lo que se requiere, además, contar con otra información principalmente de carácter prospectiva, orientada a proporcionar información sobre la proyección de los negocios y su viabilidad futura.

Enfocados en esa problemática, en algunos países de América Latina y el Caribe, como Bolivia, República Dominicana y Ecuador, solo por nombrar algunos, la crisis se ha ampliado del tema sanitario y económico, al social y político, por la coyuntura electoral que atravesaron estos países de la región durante el segundo semestre de 2020 y el primer semestre de 2021, lo que hizo que la crisis se ahonde, pasando de ser doble a cuádruple.

Algunos meses después del inicio de los programas de vacunación, a abril del año 2021 a nivel mundial se ha superado la cifra de 3 millones de personas que habían perdido la vida por COVID-

¹ <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/el-fmi-preve-una-recesion-en-2020-tan-mala-o-peor-que-la-de-2009>

19 y contando; y a ese mismo mes más de 140 millones se habían contagiado. En América Latina también a abril de 2021 los casos fueron 29,8 millones con 0.94 millones de muertes. En Ecuador y Bolivia a ese mes los casos fueron 308.046 y 308.984 con 18.765 y 13.035 muertes respectivamente, según el conteo de la Universidad Johns Hopkins (Baltimore, EE.UU.).

En cada lugar del mundo, las personas más pobres son las que más sufren y, según el informe Pobreza y Prosperidad publicada por el *Banco Mundial*², se estima que este año se aumentará la pobreza extrema mundial, algo que sucedería por primera vez en una generación. Tan solo en 2020, la pandemia aumentó drásticamente la cantidad de personas que viven en la pobreza extrema; el incremento, de hecho, fue de 88 millones y 115 millones.

En este contexto, es menester realizar un análisis previo de las incertidumbres que rodean la viabilidad de todas las entidades tanto en el corto, mediano y largo plazo, considerando su naturaleza, actividad principal y secundaria(s), para determinar si todavía cumplen la hipótesis de empresa en marcha, en cuyo caso se puede aplicar las herramientas financieras relativas a la información financiera prospectiva como parte integrante – durante el tiempo que subsistan las crisis – de los Estados Financieros históricos intermedios y/o al final de cada periodo contable, como parte de la información narrativa, cuyo término carece de una definición precisa en la literatura contable, ello con la finalidad de contribuir desde nuestro rol a neutralizar los indicadores deplorables que nos proporciona el Banco Mundial.

4. Desarrollo del tema

La base del presente trabajo, es el uso de herramientas financieras prospectivas en época de crisis, previo análisis de la situación actual de la entidad y la factibilidad de su adecuación a la situación que estamos viviendo, con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones oportunas en la entidad y cuya hipótesis de negocio en marcha se cumpla. Por ello, es importante que esta

² <https://blogs.worldbank.org/es/voices/los-cuatro-pilares-de-una-recuperacion-resiliente-para-todos>

información sea oportuna, confiable, cumpla con determinados requisitos normativos profesionales y se presente en forma estructurada, clara y entendible.

4.1. Empresa en Marcha

Entendemos a un negocio como una unidad económica cuya actividad se realiza con el fin de obtener ganancias, conformado por un grupo de recursos económicos - tangibles e intangibles-, que le permiten producir bienes y/o servicios en condiciones definidas de calidad y costo, consecuentemente el valor de un negocio, suponiendo su continuidad, proviene de su capacidad para generar flujos de efectivo positivos en el futuro, para las partes interesadas.

Estas entidades deben elaborar sus estados financieros, cuya preparación se sustenta en lineamientos técnicos emergentes de normas legales y profesionales, que se constituyen en un conjunto de procedimientos y reglas técnicas que establecen las bases para la preparación y emisión de información financiera expuesta principalmente a través de los estados financieros.

Por lo tanto, la administración debe preparar los estados financieros aplicando estándares internacionales, en nuestro caso las NIIF o la NIIF para las PYMES, sobre la base de la continuidad del negocio, que se constituye en una hipótesis fundamental denominada “empresa en marcha”. La actual doble crisis sanitaria y económica resultante de la pandemia del Covid-19 que está afectando a los países latinoamericanos ha originado en muchos casos, un descenso significativo de los ingresos de las empresas, su rentabilidad y, por ende, su liquidez, lo que podría generar dudas razonables sobre su capacidad para continuar sus actividades comerciales en un futuro previsible. En consecuencia, para estas entidades, decidir si los estados financieros se deben preparar aplicando las NIIF o la NIIF para las PYMES, que llevan tácitamente la utilización de la hipótesis fundamental de empresa en marcha (funcionamiento), puede implicar un mayor juicio profesional de lo habitual, y en otros casos, posiblemente se deba tomar la decisión de preparar sus estados financieros sobre una base diferente (distinta de las NIIF).

El Marco Conceptual para la Información Financiera del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)³, incluye la hipótesis de negocio en marcha, y establece que: “Los estados financieros se preparan normalmente bajo el supuesto de que una entidad que informa está en funcionamiento y continuará su actividad dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se supone que la entidad no tiene la intención ni la necesidad de liquidar o cesar su actividad comercial. Si tal intención o necesidad existiera, los estados financieros pueden tener que prepararse sobre una base diferente”. (MC; 3.9).

En este sentido, el objetivo de la Información financiera con propósito general según el MC del IASB, es “proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad” (MC; 1.2) para lo cual queda implícito el cumplimiento de la hipótesis fundamental de empresa en marcha. Sin embargo, los informes financieros con propósito general no proporcionan ni pueden proporcionar toda la información que necesitan los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes o potenciales. Esos usuarios necesitan considerar la información pertinente de otras fuentes, por ejemplo, las condiciones económicas generales y sus expectativas, los sucesos y la situación política, y las perspectivas del sector y de la empresa de manera específica.

También es importante considerar en esta temática el párrafo 26 de la NIC 1 que indica: *Al evaluar si la hipótesis de negocio en marcha resulta apropiada, la gerencia tendrá en cuenta toda la información disponible sobre el futuro, que deberá cubrir al menos los doce meses siguientes a partir del final del periodo sobre el que se informa, sin limitarse a dicho periodo. [Referencia: párrafos 14 a 16, NIC 10] El grado de detalle de las consideraciones dependerá de los hechos que se presenten en cada caso. Cuando una entidad tenga un historial de operaciones rentable,*

³ Fundación IFRS, (2020) “El Marco Conceptual para la Información Financiera fue emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) en septiembre de 2010. Fue revisado en marzo de 2018”.

así como un pronto acceso a recursos financieros, la entidad podrá concluir que la utilización de la hipótesis de negocio en marcha es apropiada, sin realizar un análisis detallado. En otros casos, puede ser necesario que la gerencia, antes de convencerse a sí misma de que la hipótesis de negocio en marcha es apropiada, deba ponderar una amplia gama de factores relacionados con la rentabilidad actual y esperada, el calendario de pagos de la deuda y las fuentes potenciales de sustitución de la financiación existente⁴.

En aplicación de NIC 10 *Hechos Ocurridos después del Periodo sobre el que se informa* del IASB en sus párrafos 14 a 15⁵ también se debe considerar que *“una entidad no elaborará sus estados financieros sobre la hipótesis en marcha si la gerencia determina, después del periodo sobre el que se informa, tiene la intención de liquidar la entidad o cesar sus actividades, o bien que no existe otra alternativa mas realista que hacerlo”* y que si *“el deterioro de los resultados de operación y de la situación financiera de la entidad, después del periodo sobre el que se informa, puede indicar la necesidad de considerar si la hipótesis de negocio en marcha resulta todavía apropiada. Si no lo fuera, el efecto de este hecho es tan decisivo que la Norma exige un cambio fundamental en la base de contabilización, y no simplemente un ajuste en los importes que se hayan reconocido utilizando la base de contabilización original”*.

Posteriormente sobre este tema, en enero del 2021 el IASB emitió una guía denominada: *Empresa en marcha: un enfoque sobre su divulgación*⁶, buscando respaldar la aplicación coherente de los requisitos de las NIIF por su preocupación del negocio en marcha y su enfoque en la divulgación.

⁴<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-1-presentation-of-financial-statements.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2021/issued/ias1/>

⁵ <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-10-events-after-the-reporting-period.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/spanish/2021/issued/ias10/>

⁶<https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/01/ifrs-foundation-publishes-edu-material-to-support-companies-in-applying-going-concern-requirements/>

Esta guía nos indica que una decisión fundamental que debe adoptar la administración de la empresa, al preparar sus estados financieros aplicando las Normas NIIF es aquella de confeccionarlos sobre la base de la continuidad de los negocios. En el actual entorno económico de alta tensión resultante de la pandemia del COVID-19, muchas entidades han experimentado descensos significativos de sus ingresos operativos, su rentabilidad y, por tanto, su liquidez, lo que puede suscitar dudas sobre su capacidad para seguir siendo una empresa en marcha. Por lo tanto, para esas entidades, decidir si se exige que los estados financieros se preparen sobre la base de una empresa en marcha, puede implicar un mayor grado de juicio profesional de lo habitual. Es por ello que se debe realizar la evaluación de la empresa en funcionamiento al momento de preparar los estados financieros, ya sean anuales o provisionales; como vimos la NIC 1 exige que la dirección evalúe la capacidad de la entidad para seguir funcionando.

En un entorno de evaluación dinámica, las circunstancias que afectan a la evaluación por parte de la administración, sobre la capacidad de la entidad para continuar como negocio en marcha podrían cambiar rápidamente en el entorno actual. El párrafo 14 de la NIC 10 Hechos posteriores al ejercicio sobre el que se informa explica que la evaluación por parte de la dirección del uso de una base de preparación basada en la explotación en marcha debe reflejar el efecto de los acontecimientos ocurridos después del final del ejercicio sobre el que se informa hasta la fecha en que los estados financieros son autorizados para su expedición. Esto podría requerir que la administración actualice las evaluaciones de la base de la preparación de las empresas en marcha y las decisiones sobre las que es necesario revelar información. Si, antes de autorizar la emisión de los estados financieros, las circunstancias se deterioraran, de modo que la dirección ya no tenga otra alternativa realista que dejar de negociar, los estados financieros no deben prepararse sobre la base de la continuidad del negocio.

La guía continúa indicando que la divulgación es clave para la preparación de estados financieros sobre la base de la continuidad del negocio, resulta en una decisión binaria, pero las

circunstancias en las que las entidades preparan estados financieros sobre la base de la continuidad del negocio variarán ampliamente.

Concluye que las circunstancias podrían ir desde el momento en que una entidad es rentable y no tiene problemas de liquidez hasta el momento en que se trata de una llamada de atención inmediata para preparar los estados financieros sobre la base de un negocio en marcha, incluso después de considerar cualquier medida de mitigación planificada por la dirección. La decisión de la administración se basará en supuestos y juicios que, en el entorno actual, pueden implicar mayor incertidumbre que en el pasado. Por tanto, es importante que la entidad tenga en cuenta no solo los requisitos específicos de información a revelar relativos a la empresa en marcha del párrafo 25 de la NIC 1, sino también los requisitos generales de información a revelar en la NIC1. Estos requisitos incluyen los del párrafo 122 relativos a las sentencias judiciales que tengan el efecto más significativo en los importes reconocidos en los estados financieros. En el actual entorno económico de alta tensión, es más probable que los usuarios de los estados financieros se concentren en la información relativa a la empresa en marcha. Las preguntas que los usuarios podrían formular podrían incluir la forma en que la administración ha utilizado para llegar a su conclusión sobre la empresa en marcha en relación con las hipótesis en que se basan otros aspectos de los estados financieros.

La NIIF para las PYMES en su párrafo 3.8, indica que⁷: “Al preparar los estados financieros, la gerencia de una entidad que use esta Norma evaluará la capacidad que tiene la entidad para continuar en funcionamiento. Una entidad es un negocio en marcha salvo que la gerencia tenga la intención de liquidarla o de hacer que cesen sus operaciones, o cuando no exista otra alternativa más realista que hacer esto. Al evaluar si la hipótesis de negocio en marcha resulta apropiada, la gerencia tendrá en cuenta toda la información disponible sobre el futuro, que deberá

⁷ <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/ifrs-for-smes/english/2015/2015-amendments-to-ifrs-for-smes-standard-website-v3-193.pdf>

cubrir al menos los doce meses siguientes a partir de la fecha sobre la que se informa, sin limitarse a dicho periodo”.

Dentro de este ámbito normativo relacionado con una auditoría de estados financieros, la NIA 570 Empresa en marcha (funcionamiento)⁸ trata sobre la responsabilidad que tiene el auditor cuando realiza auditoría sobre estados financieros históricos, en relación con la evaluación de la pertinencia de la aplicación de la hipótesis fundamental de empresa en funcionamiento y las implicaciones para su informe, cuando corresponda.

El objetivo de la Información financiera con propósito general bajo NIIF o NIIF para las PYMES, es proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones, con transparencia, promoviendo un punto de partida para su correcta contabilización y que puedan ser obtenidos a un costo que no supere sus beneficios. En este contexto la administración, en cumplimiento de dichos estándares internacionales, debe preparar los estados financieros sobre la base de la continuidad del negocio, que se constituye en una hipótesis fundamental de empresa en marcha.

El párrafo 6 de la NIA 570 sobre las responsabilidades del auditor indica que: “El auditor para obtener evidencia de auditoría suficiente y adecuada y concluir sobre lo adecuado de la utilización, por parte de la dirección, del principio contable de empresa en funcionamiento para la preparación de los estados financieros, así como concluir, sobre la base de la evidencia de auditoría obtenida, si existe alguna incertidumbre material con respecto a la capacidad de la entidad para continuar como empresa en funcionamiento. Estas responsabilidades existen, aun en el caso de que el marco de información financiera utilizado para la preparación de los estados

⁸ <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Manual-de-Pronunciamientos-Internacionales-de-Control-de-Calidad-Auditoria-Revision-Otros-Encargos-de-Aseguramiento-y-Servicios-Relacionados-Vol.-I-Edicion-2018.pdf>

financieros no contenga un requerimiento explícito de que la dirección realice una valoración específica de la capacidad de la entidad para continuar como empresa en funcionamiento”.

Desde el punto de vista de la auditoría de estados financieros, queda claro que no es responsabilidad del auditor suplir la falta de análisis por parte de la dirección con relación a la vigencia de la hipótesis fundamental de empresa en marcha; sin embargo, en algunas circunstancias la falta de un análisis detallado por parte de la dirección para fundamentar su evaluación puede no ser un impedimento para que el auditor concluya si la utilización por la dirección de la hipótesis fundamental de empresa en funcionamiento es adecuado a las circunstancias.

La guía de ampliación y otras anotaciones explicativas de la NIA 570 sobre la hipótesis fundamental de empresa en funcionamiento referente al procedimiento de **valoración de riesgo** y actividades relacionados, proporciona ejemplos de hechos o condiciones que, individualmente o de manera conjunta, pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la entidad para continuar como empresa en funcionamiento. Esta relación nunca es exhaustiva. Por otra parte, la existencia de uno o más de los elementos de esta relación rara vez significa que exista una incertidumbre que resulta material, según detallamos:

Aspectos Financieros:

- Posición patrimonial neta negativa o capital de trabajo negativo.
- Préstamos a plazo fijo próximos a su vencimiento sin perspectivas realistas de reembolso o renovación; o dependencia excesiva de préstamos a corto plazo para financiar activos a largo plazo.
- Indicios del retiro de apoyo financiero por parte de los acreedores.
- Flujos de efectivo provenientes de las operaciones negativas en estados financieros históricos o prospectivos.

- Índices financieros clave desfavorables.
- Pérdidas de explotación sustanciales o deterioro significativo del valor de los activos utilizados para generar flujos de efectivo.
- Atrasos en los pagos de dividendos o suspensión de estos.
- Incapacidad de pagar a los acreedores al vencimiento.
- Incapacidad de cumplir con los términos de los contratos de préstamo.
- Cambio en la forma de pago de las transacciones con proveedores, pasando del pago a crédito al pago al contado.
- Incapacidad de obtener financiación para el desarrollo imprescindible de nuevos productos u otras inversiones esenciales.

Aspectos Operativos:

- Intención de la dirección de liquidar la entidad o de cesar en sus actividades.
- Salida de miembros clave de la dirección, sin sustitución.
- Pérdida de un mercado importante, de uno o varios clientes clave, de una franquicia, de una licencia o de uno o varios proveedores principales.
- Dificultades laborales.
- Escasez de suministros importantes.
- Aparición de un competidor de gran éxito.

Otros aspectos:

- Incumplimiento de requerimientos de capital o de otros requerimientos legales, como los requerimientos de solvencia o de liquidez en el caso de las instituciones financieras.
- Procedimientos legales o administrativos pendientes contra la entidad que, si prosperasen, podrían dar lugar a reclamaciones que es improbable que la entidad pueda satisfacer.

- Cambios en las disposiciones legales o reglamentarias o en políticas públicas que previsiblemente afectarán negativamente a la entidad.
- Catástrofes sin asegurar o aseguradas insuficientemente cuando se producen.

La importancia de dichos eventos o condiciones, a menudo, puede verse mitigada por otros factores. Por ejemplo, el efecto de la incapacidad de una entidad para pagar su deuda puede verse contrarrestado por los planes de la dirección para mantener flujos de efectivo adecuados por medios alternativos, como, por ejemplo, la enajenación de activos, la renegociación de la devolución de los préstamos o la obtención de capital adicional. De forma similar, la pérdida de un proveedor principal puede ser mitigada por la disponibilidad de una fuente alternativa de suministro adecuada.

Atendiendo la preocupación de las partes interesadas en plena época de pandemia para aplicar los requisitos de empresa en marcha, tanto la Fundación IFRS a través del IASB como la IFAC mediante el IAASB, han emitido en la presente gestión un material educativo y un documento de discusión respectivamente.

4.2. Información Financiera Prospectiva

El *Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB)*⁹ en su Marco Conceptual para la información financiera indica que los informes financieros de propósito general no proporcionan ni pueden proporcionar toda la información que necesitan los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales. Esos usuarios deben considerar información pertinente de otras fuentes, por ejemplo, condiciones y expectativas económicas generales, eventos y clima político, y perspectivas de la industria y la empresa.

⁹ Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB) - *Conceptual Framework for Financial Reporting (2010)*.

Transitando este camino, durante la década de los años setenta del siglo pasado, el *Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC)*¹⁰, como organismo profesional ha reconocido la importancia de la información financiera prospectiva emitiendo la ISAE 3400 Examen de información financiera prospectiva (anteriormente NIA 810) que establece los requerimientos para realizar un encargo de aseguramiento de seguridad razonable, además de proporcionar orientación sobre los aspectos relacionados con los procedimientos relativos al examen, la presentación y revelación de información y la estructura y contenido del informe a ser emitido por el profesional ejerciente.

En definitiva, sobre esta temática, el *Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA)*¹¹, en su Guía de información financiera prospectiva incluye la *SSAE 18* y *SSARS 23*, contribuyen a interpretar y aplicar la orientación relacionada con la información financiera prospectiva.

De manera específica, la *SSAE 18* define a la Información financiera prospectiva como “*cualquier información financiera sobre el futuro y que la información puede presentarse como estados financieros completos o limitarse a uno o más elementos, partidas o cuentas*”. En la *Sección 305* describe los requisitos de desempeño y presentación de informes, además de brindar una orientación sobre su aplicación para un profesional que examina o realiza procedimientos acordados sobre información financiera prospectiva, estableciendo pautas para su preparación, base razonable objetiva, pautas de presentación y estados financieros prospectivos ilustrativos, así como información sobre los tipos y usos de la información financiera prospectiva y orientación interpretativa para aplicarla.

¹⁰ *Junta de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) (2018) ISAE 3400*

¹¹ <https://future.aicpa.org/cpe-learning/publication/prospective-financial-information-guide-OPL>

En consecuencia, los estados financieros históricos representan una síntesis de las transacciones y conocimientos que tuvieron lugar en el pasado y, por ello, por sí solos no contienen toda la información que los usuarios requieren para tomar sus decisiones, principalmente aquellas relacionadas con la perspectiva futura de la entidad y sus negocios. Es en ese sentido que surge la necesidad e importancia de la información financiera prospectiva, que no era conocida en la década de los años sesenta, momento en que las condiciones económicas y políticas eran relativamente estables. En contrapartida, en el contexto de turbulencia e incertidumbre iniciada en los años setenta y que se ha prolongado hasta nuestros días por ciclos, la demanda de este tipo de información ha venido ganando importancia y ha sido reconocida a nivel mundial.

Según *Makridakis*¹², la ironía de esta situación se relaciona con el hecho de que, cuando la información financiera prospectiva puede ser completamente exacta, su demanda es limitada y pocos elogian su éxito. Por otro lado, en coyunturas inestables y de incertidumbre como la que estamos atravesando, este tipo de información pese a tener mayor probabilidad de ser inexacta, todos los usuarios comprenden su inexactitud y entienden su necesidad para evaluar la proyección futura de los negocios.

Tal como indica la ISAE 3400 del *IAASB de IFAC*¹³, la información financiera prospectiva significa *“información financiera basada en hipótesis sobre hechos que pueden suceder en el futuro y sobre posibles actuaciones de la entidad. Es de naturaleza altamente subjetiva y su preparación requiere la aplicación de juicios de un grado considerable. La información financiera prospectiva*

¹² *Makridakis, S., (1996), «Factors Affecting Success in Business: Management Theories/Tools Versus Predicting Changes», European Management Journal, vol. 14, No. 1, February, Oxford.*

¹³ *Norma Internacional para Encargos que Proporcionan un Grado de Seguridad (ISAE por sus siglas en inglés) 3400, “Examen de información financiera prospectiva” debe interpretarse en el contexto del “Prefacio de las Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión y Otros Servicios de Aseguramiento y Servicios Relacionados”*

puede consistir en un pronóstico, en una proyección, o una combinación de ambos, por ejemplo, un pronóstico a un año más o una proyección a cinco años”.

En este sentido, la información financiera prospectiva está ganando clara importancia en los últimos años, porque se trata de un complemento importante para la información contenida en los estados financieros tradicionales y, simultáneamente, la necesidad creciente y sentida de los inversores y usuarios de la información de disponer de una mayor y mejor información financiera en todo ámbito y perspectiva.

En nuestro criterio, la responsabilidad administrativa de una entidad, impone la necesidad de comunicar información de contenido prospectivo, aunque inicialmente de forma voluntaria, porque la consideramos un instrumento de trabajo interno de la gerencia y, simultáneamente, es de un indiscutible valor para las partes interesadas, siendo por ello, un complemento muy importante a la información financiera histórica, más aún en este contexto de crisis e incertidumbre generalizada que estamos atravesando.

Según *JC Viegas/JO Pérez*¹⁴, la presentación de Estados Financieros Prospectivos constituye una evidencia que permite demostrar que la entidad emisora con posterioridad a la fecha de preparación de los estados financieros, se encuentra en condiciones de seguir operando, ya que, si no existen señales claras sobre esta situación, constituye una circunstancia que no puede dejar de reflejarse en los estados financieros.

En este contexto, para preparar información financiera prospectiva, necesitamos, primero buscar oportunidades en medio de la crisis reinventándonos, aprendiendo de ella, explorando nuevos mercados, productos o servicios, mantener y captar nuevos clientes, aprovechar el tiempo para capacitarnos, impulsar la creatividad al interior de la empresa porque siempre habrá una mejor

¹⁴ *Viegas JC/Pérez J., “En la búsqueda de evidencias confiables que permitan realizar una interpretación razonable de la situación económica y financiera de la empresa.*

forma de hacer las cosas, buscar mayor eficiencia en la comunicación con nuestros clientes internos y externos, mejorar la interacción del equipo de trabajo, y fundamentalmente mantener la calma y proyectarnos al futuro, para luego de evaluar la viabilidad económica y financiera de la entidad en el tiempo, aplicar herramientas financieras con el propósito de evaluar desde un punto de vista financiero y operativo, cuál será el desenvolvimiento de un ente en un futuro determinado, de esta forma se podrá anticipar su rentabilidad, evitar pérdidas, proyectar un crecimiento sustentable, acceso a créditos y financiamientos, detectar áreas de oportunidad, considerando los altos niveles de incertidumbre y los riesgos en esta época de crisis sistematizada y elevada competitividad empresarial, por ello las proyecciones nos mostraran el camino a seguir durante los periodos analizados, independientemente del tamaño o sector en el que se opere, porque esta labor no es exclusiva de las empresas multinacionales o de las grandes corporaciones, sino de la micro, pequeña y mediana entidad, que requieren anticiparse a los hechos y tomar decisiones oportunas.

En consecuencia, la información prospectiva es de muy diversa índole, tanto financiera como no financiera siendo esta última, por ejemplo: estrategias y objetivos previstos, análisis de riesgos, o indicadores de la gestión. Esta información tiene carácter subjetivo, por lo que su preparación requiere el ejercicio de juicio profesional al contar con muy poca regulación normativa, a diferencia de los estados contables —regulados detalladamente por normas como por los US GAAP, IFRS y/o las normas contables nacionales—, pudiendo presentarse en forma de estimaciones cuantitativas o de explicaciones cualitativas. Bajo este contexto, el presente trabajo solo considera la información financiera prospectiva.

Las proyecciones financieras, a través del uso de herramientas adecuadas, requieren la participación de todas las áreas de una entidad, bajo el liderazgo de un profesional contable especializado en finanzas, ya que el realizar una proyección financiera es una tarea compleja,

pero no imposible si se trabaja profesional y meticulosamente durante su elaboración y seguimiento.

Las herramientas financieras y datos necesarios para elaboración de la información financiera prospectiva se resumen entre otros, en los siguientes:

1. **Presupuesto Operativo** - Es un plan de acción dirigido a cumplir una meta prevista, expresada en valores y términos financieros que debe cumplirse en un determinado tiempo y bajo ciertas condiciones previamente establecidas, presentando un plan global para un ejercicio económico próximo, con el propósito de pronosticar sobre un futuro incierto, los resultados a obtener considerando su reformulación y el control de su ejecución.

Para su elaboración se debe contar con información histórica y proyectada, tanto en términos absolutos como relativos, como ser: mercado objetivo, estrategias, competencia, cambios normativos y tecnológicos, ventas, costos directos e indirectos, gastos, margen de contribución, utilidad y rentabilidad.

2. **Estado de Resultados proyectado** - Refleja los ingresos, costos y gastos de la entidad, tomando como base los datos históricos para ver cómo se ha desenvuelto el negocio y determinar el desempeño esperado en un periodo futuro, describiendo de forma sintética las transacciones que darán como resultado una pérdida o ganancia proyectada.
3. **Estado de Situación Financiera proyectado** – Presenta la situación financiera de una entidad a una fecha futura y se utiliza para mostrar el efecto de las operaciones proyectadas que se espera realice la entidad y su efecto sobre la situación financiera.
4. **Flujo de Efectivo proyectado** - En base a los estados financieros históricos y partiendo del saldo inicial de efectivo o equivalente de efectivo, se debe planear en qué momento

la entidad recibirá el efectivo producto de sus ingresos (cobros) y los pagos que tiene que realizar en base a sus obligaciones que tiene que cubrir (pagos), lo cual al final permitirá determinar si tiene capacidad para generar el suficiente flujo de efectivo proveniente de sus operaciones y consecuentemente su nivel de liquidez.

Dentro del marco de este caso específico que estamos desarrollando, tomaremos en cuenta para el análisis y el planteamiento de su solución: El Estado de Situación Financiera, Estado del Resultado integral y Flujos de Efectivo Proyectados.

De forma complementaria, al realizar la proyección financiera de una entidad y para que esta sea fidedigna, se debe considerar las condiciones del entorno en el cual opera, considerando variables macroeconómicas, como ser: el crecimiento/decrecimiento del PIB, el índice de desempleo, la inflación, las tasas de interés, la balanza de pagos, el crecimiento promedio y las características del mercado analizando en particular su estacionalidad. Además de las variables poblaciones, políticas, sociales, la legislación aplicable, las tendencias, precios, competencia, infraestructura, cambios tecnológicos, mercado objetivo, entre otros.

Tomando en consideración todos estos aspectos, entre muchos otros, las entidades que subsistan serán aquellas que puedan pronosticar su viabilidad futura utilizando oportunamente las herramientas financieras antes indicadas y lo hagan de forma eficaz y eficiente, porque “cuando todos lloran alguien debe vender pañuelos”.

Sintetizando, para construir la información financiera prospectiva, se deben tomar en cuenta la vigencia del concepto de negocio en marcha, sus perspectivas, planes a futuro y las exigencias de los reguladores o financiadores, que tomen en cuenta los posibles sucesos, condiciones, actuaciones o resultados de las operaciones, basadas en hipótesis sobre las condiciones económicas futuras, incluyendo la información financiera prevista sobre los resultados, posición

financiera o flujos de caja, presentada en forma de previsiones o estimaciones, utilizando el juicio profesional, todos estos temas considerados en el presente trabajo interamericano.

4.3. Perspectivas de la economía mundial

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su Informe de Perspectivas de la Economía Mundial publicado en abril de 2021, indica que¹⁵: *“Transcurrido un año de la pandemia, las perspectivas mundiales siguen siendo muy inciertas. Las nuevas mutaciones del virus y la incesante pérdida de vidas humanas son motivos de preocupación aun cuando la creciente cobertura de la inmunización contribuye al optimismo. Las recuperaciones económicas están divergiendo entre países y sectores, debido a la diversidad de trastornos inducidos por la pandemia y del grado de respaldo de las políticas. Las perspectivas dependen no solo del resultado de la lucha entre virus y vacunas, sino que también del grado en que las políticas económicas desplegadas en medio de una gran incertidumbre puedan limitar los daños duraderos causados por esta crisis histórica. Según las proyecciones, el crecimiento mundial será de 6% en 2021 y de 4,4% en 2022. Las proyecciones para 2021 y 2022 superan las cifras del informe WEO de octubre de 2020. La revisión al alza refleja un mayor respaldo fiscal en unas pocas grandes economías, la recuperación prevista para el segundo semestre de 2021 gracias a las vacunas, y la continua adaptación de la actividad económica a la reducción de la movilidad. Estas perspectivas están sujetas a gran incertidumbre, relacionada con el curso de la pandemia, la eficacia del respaldo durante la transición hasta que las vacunas faciliten la normalización, y la evolución de las condiciones financieras”,* según se expone en los siguientes gráficos a nivel mundial y por región:

¹⁵ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>



A continuación, detallamos el PIB real a nivel mundial según el FMI a abril de 2021, correspondiente a la gestión 2020 y las proyecciones de las gestiones 2021 y 2022 segregado por economías avanzadas y emergentes y en desarrollo:

Últimas proyecciones de crecimiento de *Perspectivas de la economía mundial*

(PIB real, variación porcentual anual)	PROYECCIONES		
	2020	2021	2022
Producto mundial	-3,3	6,0	4,4
Economías avanzadas	-4,7	5,1	3,6
Estados Unidos	-3,5	6,4	3,5
Zona del euro	-6,6	4,4	3,8
Alemania	-4,9	3,6	3,4
Francia	-8,2	5,8	4,2
Italia	-8,9	4,2	3,6
España	-11,0	6,4	4,7
Japón	-4,8	3,3	2,5
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1
Canadá	-5,4	5,0	4,7
Otras economías avanzadas	-2,1	4,4	3,4
Economías emergentes y en desarrollo	-2,2	6,7	5,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,0	8,6	6,0
China	2,3	8,4	5,6
India	-8,0	12,5	6,9
ASEAN-5	-3,4	4,9	6,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-2,0	4,4	3,9
Rusia	-3,1	3,8	3,8
América Latina y el Caribe	-7,0	4,6	3,1
Brasil	-4,1	3,7	2,6
México	-8,2	5,0	3,0
Oriente Medio y Asia Central	-2,9	3,7	3,8
Arabia Saudita	-4,1	2,9	4,0
África subsahariana	-1,9	3,4	4,0
Nigeria	-1,8	2,5	2,3
Sudáfrica	-7,0	3,1	2,0
Partidas informativas			
Economías emergentes y de mediano ingreso	-2,4	6,9	5,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	0,0	4,3	5,2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2021.

4.4. Perspectivas de la economía: América Latina y el Caribe

El siguiente gráfico elaborado por el FMI muestra el crecimiento del PIB real de la gestión 2019 y 2020 y la proyección para las gestiones 2021 y 2022:

Últimas proyecciones para América Latina y el Caribe

(crecimiento del PIB real; porcentaje)

	2019	Est. 2020	Proyecciones	
			2021	2022
América Latina y el Caribe	0,2	-7,0	4,6	3,1
América del Sur ¹	-0,1	-6,6	4,4	2,8
CAPRD	3,2	-7,2	5,6	4,1
El Caribe				
Econ. dependientes del turismo ²	0,2	-10,1	1,4	5,1
Países exportadores de materias primas ³	0,2	4,7	6,0	19,2
América Latina				
Argentina	-2,1	-10,0	5,8	2,5
Brasil	1,4	-4,1	3,7	2,6
Chile	1,0	-5,8	6,2	3,8
Colombia	3,3	-6,8	5,1	3,6
México	-0,1	-8,2	5,0	3,0
Perú	2,2	-11,1	8,5	5,2

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

¹Excluye Guyana y Suriname.

²Incluye Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

³Incluye Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago.

Según el FMI¹⁶, “la recuperación del crecimiento en América Latina y el Caribe en el segundo semestre de 2020 fue vigorosa, pero no tanto como la de la economía mundial y otros mercados emergentes, y eso a pesar de las políticas de ayuda sin precedentes, el sólido desempeño de los socios comerciales, el auge de los precios de las materias primas y las condiciones financieras acomodaticias en todo el mundo. La persistencia de la crisis sanitaria en muchos países ensombrece las perspectivas a corto plazo. Tanto las personas como las economías siguen necesitando en el corto plazo una inyección para salir de la crisis de la COVID-19, mientras que el agravamiento de varias fragilidades estructurales subyacentes plantea serias dificultades a largo plazo. La contracción de 7 por ciento experimentada por la región en 2020 fue la más pronunciada del mundo, superando con creces la desaceleración mundial, que fue de 3,3 por ciento. Se prevé que en 2021 el crecimiento se sitúe en 4,6 por ciento, por debajo del 5,8 por ciento estimado para los mercados emergentes, excepto China. El ingreso per cápita no retornará al nivel de antes de la pandemia hasta 2024, lo cual provocará pérdidas acumuladas del 30 por ciento respecto a la tendencia pre pandémica”.

Complementando, el Banco Mundial (BM)¹⁷ nos indica que: *“América Latina es la región más golpeada por la pandemia de COVID-19. La fuerte contracción producto de la crisis sanitaria ha tenido enormes costos económicos y sociales, ya que llegó después de varios años de un débil desempeño, con un bajo crecimiento promedio y progreso limitado en los indicadores sociales, y tras un periodo de agitación social que sacudió a algunos países a finales de 2019”.*

Afirma que la crisis de COVID-19 tendrá un impacto a largo plazo sobre las economías de la región. Es probable que los menores niveles de aprendizaje y de empleo reduzcan los ingresos

¹⁶ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=15489>

¹⁷ <https://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview>

futuros, mientras que el elevado nivel de endeudamiento público y privado puede causar tensión en el sector financiero y frenar la recuperación.

Continúa mencionando que, a pesar del fuerte impacto, se prevé una mejora en las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe este año. Tras una caída del Producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela) registrada en 2020, se espera una vuelta al crecimiento de un 4,4% en 2021.

Finalmente, el BM nos señala que, pese a los desafíos generados por la pandemia, existen señales positivas que dan pie a una pronta recuperación. El comercio internacional de bienes se mantuvo en un nivel relativamente bueno, a pesar de la fuerte caída en el comercio de servicios, particularmente turismo. La mayoría de los precios de las materias primas son más altos que antes de la crisis de la COVID-19, en parte gracias a la pronta recuperación de China. Asimismo, las remesas hacia la región aumentaron en comparación con el período previo a la pandemia, un tema muy importante para varios países del Caribe y América Central, lo que nos da una perspectiva algo alentadora dentro del contexto de malas noticias que se conocen cada día.

"Los pobres se están volviendo más pobres"

La economista en jefe del FMI, Gita Gopinath, señaló que unos 12.000 millones de dólares en apoyo fiscal y una relajación monetaria sin precedentes de los Gobiernos y los bancos centrales ayudaron a limitar el daño, pero destaca que el empleo, fundamental para asegurar la estabilidad, sigue sin recuperarse.

Gopinath señaló que las mujeres, los jóvenes y los trabajadores con ingresos más bajos serán los más perjudicados. "Los pobres se están volviendo más pobres y se espera que cerca de 90 millones de personas caigan en privaciones extremas este año", dijo la funcionaria y apuntó a que la recuperación podría ser "larga y desigual", por lo que instó a los Gobiernos a no retirar prematuramente los apoyos fiscales y monetarios.



La organización señala que la pandemia impulsará ligeramente la influencia de las economías avanzadas. A nivel global, el Fondo advierte que la pérdida de empleos, las bancarrotas, el aumento de deuda y la pérdida educativa limitarán el crecimiento a mediano plazo en un 3,5%, lo que se traduce en unas pérdidas productivas de hasta 28.000 millones de dólares entre 2020 a 2025 respecto a las previsiones mundiales de la entidad antes de la pandemia.

A fin de superar la crisis, el Fondo Monetario Internacional recomienda a todos los países:



4.5. La economía mundial post pandemia

Mas allá de las perspectivas económicas que ya dimos a conocer las cuales nos muestran fluctuaciones del PIB que auguran un escenario sombrío para la economía en el orbe y

principalmente en América Latina y el Caribe, las pandemias o pestes han ocurrido desde tiempos inmemoriales, encontramos algunos ejemplos bíblicos y la última evidenciada por el ser humano fue la denominada “Gripe Española” que según algunos investigadores afirman que pudo haber empezado en Francia en 1916, en China en 1917 o en la base militar de Fort Riley (EE.UU.) en marzo de 1918, que mató entre 1918 y 1920 a más de 40 millones de personas en todo el mundo, desconociéndose la cifra exacta de la pandemia que es considerada la más devastadora de la historia. Un siglo después aún no se sabe cuál fue el origen de esta epidemia que no entendía de fronteras ni de clases sociales, que fue llamada “Gripe Española” porque a pesar de no ser el epicentro, España fue uno de los más afectados con 8 millones de personas infectadas y 300.000 personas fallecidas.

Hoy a más de un siglo de este hecho muy lamentable, no es posible todavía evaluar el costo económico de la pandemia del Covid-19 que entendemos dependerá del tiempo que duren los confinamientos, las medidas que tomen los gobiernos respecto a mantener o a cancelar las actividades económicas no esenciales, la universalización y efectividad de las vacunas y de la capacidad de resistencia de empresas y gobiernos.

Nuevamente, más allá de las consecuencias económicas, la crisis del coronavirus vuelve a recordarnos la fragilidad de la vida humana, a pesar de los vaticinios optimistas del historiador Yuval Noah Harari en Homo Deus, de que la humanidad ya había desterrado el hambre, la guerra y la peste. No sabemos si esta epidemia vendrá seguida de otras; si fuera así, habrá que aprender a convivir con la idea de que un organismo microscópico puede hacer tambalearse el sistema capitalista en todo el mundo. Como consecuencia del coronavirus, el descenso en la producción y el consumo tendrá un importante impacto en el número de puestos de trabajo, en los ingresos de las familias y en la capacidad de recuperación económica de los países del mundo entero.

Por el momento, los gobiernos se mueven entre o confinar a todo el mundo, que sería la mejor solución en términos sanitarios pero implica un grave perjuicio para la economía, o mantener la actividad económica al precio de un probable colapso sanitario y, por tanto, de un elevado costo en términos de vidas humanas, generándose equivocadamente el dilema: “O la vida o la economía” y por supuesto nosotros elegimos la vida, porque sin vida nada de lo demás puede existir y por ello hemos realizado el presente trabajo, que busca contribuir modestamente a la búsqueda de soluciones para las empresas a través del planteamiento de herramientas financieras prospectivas, justamente en esta época de crisis, porque estamos convencidos que toda crisis es una oportunidad.

Más allá de la gestión de la crisis sanitaria, todos los gobiernos y empresarios están discutiendo medidas de choque para hacer frente a la situación posterior. Sin embargo, como el objetivo es recuperar la actividad económica cuanto antes, las propuestas deben girar alrededor de mantener la liquidez de empresas y trabajadores. Para ello los gobiernos han planteado diversas medidas fiscales, como la rebaja en algunas tasas y la moratoria en el pago de ciertos impuestos; y monetarias, con apertura de líneas de crédito avaladas por el Estado para facilitar la financiación del capital circulante. Empero, algunos gobiernos van en contra ruta como lo ocurrido en abril y mayo de 2021 en Colombia, donde como antecedentes decenas de países aprobaron billonarios rescates de inyección de capital para rescatar sus economías sin importar el riesgo, el gobierno colombiano envió al congreso una reforma tributaria que busca aumentar sus impuestos y mitigar los huecos fiscales y atender sus compromisos de deudas, con los consiguientes conflictos sociales a nivel nacional de público conocimiento.

Tras más de un año de pandemia, nadie duda del impacto económico y psicológico que la crisis sanitaria provocada por la COVID-19 que están teniendo en la mayoría de los gobiernos, empresas y la población en general. Confinamiento, miedo al contagio, pérdida de seres queridos, incertidumbre laboral, cierre de empresas... tienen como consecuencia un estado de

ánimo que la propia Organización Mundial de la Salud (OMS) ha definido como fatiga pandémica. En este contexto lo que nos toca a los contadores públicos es generar información financiera histórica oportuna que coadyuve a las empresas a maximizar ganancias y reducir costos y en nuestro caso, información financiera prospectiva, ambas en la búsqueda de mantener a la empresa en marcha, con una visión financiera del negocio, que debe utilizarse para la toma de decisiones estratégicas.

4.6. Beneficios y limitaciones de la información prospectiva

La información prospectiva, según JC Viegas¹⁸ no trata de acertar en base a un pronóstico, lo que sería una utopía propia de adivinos y prestidigitadores. La cuestión será responder a los stakeholders, a través de información prospectiva fiable y confiable, que revele las consecuencias económicas y financieras posibles en el devenir futuro de la vida de la entidad emisora.

Tanto la IFAC como el AICPA, históricamente, han diferenciado los estados que provienen de pronósticos respecto a los que se originan en proyecciones. Los primeros se basan en supuestos apoyados en la mejor estimación posible; en cambio, las proyecciones encierran supuestos hipotéticos donde se incluyen las decisiones estratégicas que los responsables de nivel superior proyectan tomar en el próximo ejercicio.

Hay novedosas corrientes de opinión que sostienen la necesidad de acompañar a los estados contables de cierre con información complementaria que demuestre cuál es el futuro próximo del negocio, al menos, durante los próximos doce meses. Para responder a estas nuevas demandas, consideramos que los EFP representan una opción fiable ante los nuevos requerimientos de los

¹⁸ Graciela Scavone - Juan Carlos Viegas, *Fundamentos de Contabilidad Superior. 1a. ed. - Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2017.*

grupos de interés, aquellos que no están en condiciones de exigir a la entidad información específica.

Los EFP tiene como objetivo medir y proyectar los efectos económicos y financieros que provienen de los estados contables de cierre de ejercicio, incorporando la información que proviene de la planificación operativa y estratégica que la entidad emisora planifica desarrollar en los próximos doce meses.

El Financial Accounting Standards Board (FASB), y otros organismos han identificado los beneficios y los costos genéricos de la información voluntaria, cuya definición¹⁹ incluye la información prospectiva (CA, 2009a, p. 17; CICA, 2002, p. 13, p. 19; G100, 2003, p. 7). Entre los primeros están la reducción de los costos de capital y de la deuda, mayor demanda y liquidez de los títulos en el mercado, e interés para inversores institucionales y analistas financieros (Botosan, 1997; Botosan & Plumlee, 2002; Healy, Hutton & Palepu, 1999; Lang & Lundholm, 1996; Sengupta, 1998; Welker, 1995).

No obstante, los administradores suelen mostrarse reacios a publicar información prospectiva. Muchos evitan realizar predicciones y prefieren que los usuarios hagan las suyas propias, a partir de la información histórica, a causa de los costos asociados a su carácter pseudovoluntario: pérdida de ventajas competitivas por revelar datos sensibles, costos legales derivados de la responsabilidad de los administradores sobre la información que emiten y costos inherentes a su elaboración (ACCA 2006, p. 4; Aljifri & Hussainey, 2007, p. 883; Gelb, Holtzman & Mest, 2008, p. 244). Dado que este tipo de información está sujeta a incertidumbre, parece lógico que los administradores se limiten a cumplir la obligación formal de presentarla, sin adecuarse a su

¹⁹ El FASB define información voluntaria como aquella que los estados financieros no contienen y que no es requerida por los GAAP o por las normas de la SEC. No obstante, el FASB reconoce que gran parte de lo que define como información voluntaria se solicita obligatoriamente por la SEC cuando esta requiere el MD&A en los formatos oficialmente establecidos (FASB, 2001, p. 5).

verdadero objetivo, lo cual les permite eludir los datos de carácter estratégico más comprometidos (Mallo, 1990, pp. 38-39).

4.6.1. Relaciones instrumentales

La información financiera prospectiva tiene como base la estadística, las técnicas de simulación, el cálculo financiero, programas utilitarios de ordenador, previsiones macroeconómicas, técnicas todas ellas considerados instrumentos indispensables para la elaboración de previsiones.

Los estados financieros prospectivos, sea cual sea su contenido, presuponen lógicamente la inclusión de las hipótesis y de los presupuestos en que se basan de modo que, en la medida de lo posible, se pueda distinguir entre hechos futuros que dependen de la gestión de la empresa y, por tanto, son controlables, y hechos futuros que dependen de la coyuntura y que, por lo tanto, escapan a su control.

Las primeras orientaciones sobre el conjunto de características a que debe obedecer la información financiera tuvieron su origen en 1966, en EEUU. En esa fecha fue publicado por *la American Accounting Association, el Statement of Basic Accounting Theory —ASOBAT—*²⁰

Los requisitos de la información financiera, según el ASOBAT, son los siguientes: relevancia, verificabilidad, imparcialidad y cuantificación.

De hecho, el ASOBAT concluye que: «las necesidades de los usuarios requieren no sólo información sobre las transacciones pasadas, como se hace en los estados financieros tradicionales, sino también datos en relación con los planes y expectativas futuros, presupuestos, etc.».

²⁰ ASOBAT (A Statement Of Basic Accounting Theory) es un informe de investigación sobre los fundamentos de la teoría contable publicado por la American Accounting Society en 1966.

Los requisitos de la información financiera, según el ASOBAT, son los siguientes: relevancia, verificabilidad, imparcialidad y cuantificación.

La relevancia es la característica cualitativa de la información contable más importante para alcanzar el objetivo de obtención de información contable útil para la toma de decisiones. En efecto, «la relevancia de la información contable se consigue mediante información elaborada a tiempo y con mucha diligencia, con capacidad de predecir variables significativas en el inmediato futuro y, posteriormente, evaluar la calidad de la predicción realizada».

La calidad de las previsiones realizadas implica la comparación entre estimaciones y realizaciones, «en un continuo proceso de retroalimentación del proceso de toma de decisiones».

El ASOBAT impone las directrices siguientes para la comunicación de la información a los usuarios:

- Adecuación a los usos esperados.
- Manifestación de las relaciones significativas.
- Inclusión de información acerca del entorno.
- Uniformidad de las prácticas a través del tiempo.

4.6.2. Objetivos de la información prospectiva

Según *JC Viegas*²¹, las normas contables para la emisión de los EE FF no establecen reglas para revelar la información prospectiva. La visión prospectiva, fundamentalmente, tiene como objetivo brindar información esencial para:

- Visualizar un futuro cuando este no puede ser visto simplemente como una prolongación del pasado.

²¹ *Graciela Scavone - Juan Carlos Viegas, Fundamentos de Contabilidad Superior. 1a. ed. - Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2017.*

- Servir de base para la toma de decisiones financieras, anticipando sus efectos en el futuro.
- Rendir cuentas sobre los efectos económicos y financieros que producen, las acciones y la definición de prioridades que estratégicamente se han planificado para actuar en forma preventiva y de anticipación vinculadas con las amenazas que pueden y puedan impactar a la empresa.
- Permitirles a los grupos de interés, observar lo que se espera que ocurra en los próximos doce meses y cuáles son los efectos de las acciones que los responsables de la gestión llevarán a cabo en relación con el objeto social que explota la empresa y, cuando corresponda, demostrar su sustentabilidad.

4.6.3. Responsabilidad de preparación de la información prospectiva

La responsabilidad, de la emisión de Estados financieros prospectivos, es de la entidad y en oportunidad de su emisión al cierre del ejercicio, está obligada a revelar aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la continuidad de parte o de todas las actividades que en el futuro va a desarrollar la empresa.

Para aquellas entidades que operan con riesgo de impacto al medio ambiente, a través de este instrumento deberán revelar el grado de sustentabilidad. Los Estados financieros prospectivos deben reflejar una “imagen fiel” advirtiendo a los usuarios que se tratan de proyecciones que contienen hipótesis y supuestos hipotéticos que se proyectan sobre la base de la planificación operativa y estratégica que la empresa emisora prevé para su gestión durante el próximo ejercicio.

Los escenarios, para esa prospección, deben considerar los aspectos macroeconómico y microeconómico, con especial reconocimiento de los riesgos que puede presentar los mercados

donde actúa la entidad emisora y desde el punto de vista microeconómico los riesgos de gestión²².

4.6.4. Las necesidades de información de los usuarios

Según los fundamentos de la Contabilidad de JC Viegas²³, los destinatarios de la información hoy desempeñan un rol protagónico por ello es preciso identificar sus necesidades de información más allá de la tradicional información económico-financiera de un ente. Entre las distintas razones que cada grupo de usuarios tendría para recabar información no tradicional, por ejemplo, se pueden mencionar las siguientes:

- Los inversores, actuales y potenciales, que tienen consciencia del problema de falta de sustentabilidad, y apuestan a industrias comprometidas con el bienestar humano, quieren conocer si existen riesgos motivados por temas medioambientales y sociales que puedan afectar a los rendimientos futuros de la sociedad y en consecuencia a la rentabilidad de su inversión. Estos grupos de inversión demandan información referida al cambio climático y sus efectos paliativos; al uso eficiente de recursos naturales y energéticos; a la reducción, reciclado y reutilización de desechos; en otras cuestiones que reflejen una gestión responsable.
- La autoridad de aplicación gubernamental, para conocer el cumplimiento de las normativas y la evolución, en esta materia, de los distintos sectores económicos que le permita tomar decisiones en cuanto a legislación, presupuestos, iniciativas, etc. Por lo tanto, la exigencia de este usuario gira en torno al cumplimiento de la normativa medioambiental, a la información sobre emisiones, licencias y permisos, control del pago de cánones, tasas, o los estudios de impacto medioambiental entre otros.

²² Graciela Scavone - Juan Carlos Viegas, *Fundamentos de Contabilidad Superior. 1a. ed. - Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2017.*

²³ Viegas JC/Pérez J., "En la búsqueda de evidencias confiables que permitan realizar una interpretación razonable de la situación económica y financiera de la empresa.

- Los empleados más sensibilizados en sus condiciones de seguridad, calidad y salud, que pueden verse alterados por malas actuaciones por parte de la empresa.
- Los competidores, también son usuarios de todo tipo de información financiera y en nuestro caso de información medioambiental, para así comparar sus actividades con las de otras empresas con el fin de mejorar su imagen de cara a los usuarios de sus productos o servicios y aumentar la ventaja competitiva de esta situación.
- Los clientes más informados y conscientes en estos temas empiezan a exigir garantías de que la empresa adopta medidas elementales para evitar la degradación del entorno y el respeto por el ser humano.
- Los proveedores y acreedores en general, para ver si su cliente cumple con sus normas y así evaluar riesgos de futuros impagos en los que puede incurrir la empresa por actuaciones negativas relacionadas con sus responsabilidades medioambientales y sociales.
- Las compañías de seguros, por lo general las pólizas de cobertura de la contaminación se refieren a la contaminación accidental, súbita, imprevisible y no intencionada, por lo que habría que informar sobre las instalaciones y sustancias utilizadas, la existencia de Auditorías independientes que evalúen el impacto de las actividades del ente.
- Los consumidores que, aunque tienen poco control sobre la empresa, pueden presionarla en cuanto a la calidad y la cantidad, o sobre la localización de la empresa, etc. pero cada vez más desean conocer el comportamiento ambiental del producto llegándose a crear nichos de mercado.
- Los financistas, que pueden exigir a las empresas determinada información para la evaluación de riesgos ambientales, como parte del análisis de los riesgos rutinarios que se realizan para la concesión de préstamos, garantía de créditos (suelos contaminados), etc.

- Las organizaciones de la sociedad civil y el público en general, que desean conocer la rentabilidad de una industria, conocer el impacto de su actividad en el entorno, o la incidencia de la entidad económica en su bienestar o en el desarrollo económico del entorno, o si satisface su responsabilidad social.

En tiempos en que la Sustentabilidad se demuestra con acciones, compromiso e información, el intercambio entre empresas es un mecanismo de valor incalculable en términos de experiencias, reflexión y aprendizaje dinámico. Los mercados necesitan información acerca de la sustentabilidad empresarial, garantizada en cuanto a su calidad y comparabilidad.

4.6.5. Análisis de negocio en marcha

Mantener el negocio en marcha, más aún en estas épocas de crisis, hace que debamos buscar más de una salida, para convertir los problemas en oportunidades al interior de nuestras organizaciones, aun cuando hayan, o no, políticas de incentivos gubernamentales, reinventándonos, aprendiendo, explorando nuevos mercados, productos o servicios, mantener y captar nuevos clientes, aprovechar el tiempo para capacitarnos, impulsar la creatividad, buscar mayor eficiencia en la comunicación con nuestros clientes internos y externos, mejorar la interacción del equipo de trabajo, y fundamentalmente mantener la calma y proyectarnos al futuro, lo que permitirá evaluar la viabilidad económica y financiera de la entidad, para luego recién y en ese momento, aplicar herramientas financieras prospectivas con el propósito de evaluar desde un punto de vista financiero y operativo, cuál será el desenvolvimiento de un ente en un futuro determinado.

Tenemos que entender que esto es una crisis, solo eso, una crisis y que no va a ser la primera ni será la última, pero sí es la primera vez que tenemos tantos medios de comunicación retumbando en simultáneo en nuestra mente, como si tuviéramos muchos megáfonos dirigidos a nuestra cara con el mismo ruido amplificado, en diferentes canales.

Las redes sociales han cambiado para siempre la forma en la que se comparte la información, y es nuestra primera experiencia de crisis con tanta información, así como con la capacidad de compartir opiniones y sentimientos con tantas personas en tiempo real.

Pero hay algo que es común en todas las crisis: y es que va a tener un final que esperemos sea a mediados del año 2021. Todo va a pasar, todo esto será historia en algún momento. Así que no debemos perder la perspectiva que, si bien no todo está bajo control de las entidades, sus actitudes y decisiones sí lo están. El tiempo va a pasar y depende de la organización hacer algo productivo de él.

Ante estas circunstancias, antes de pensar en aplicar herramientas financieras prospectivas, debemos enfrentar y aprovechar esta retadora coyuntura:

a) Aprender a hacer más con menos. -

Una de las grandes verdades de las crisis, en general, es que con cada una vienen también grandes aprendizajes y oportunidades. Debemos reducir costos y gastos para optimizar el uso de los recursos de las organizaciones, buscando mayor eficiencia y eficacia. Tendremos que aprender a hacer más con menos, tendremos que comunicarnos mejor y ser creativos para responder a los retos.

b) Diversificación de oferta de bienes y servicios que requiere el mercado. -

La situación del mercado actual y el cierre de mercados naturales exigirán creatividad de todo el equipo comercial de las organizaciones, a brindar una nueva y/o modificada oferta de bienes y servicios, al menos durante la coyuntura, para salir a buscar nuevos clientes. Utilizar las redes sociales al servicio de la entidad y ser más creativos al momento de ofrecer estos productos y servicios. Seguramente podrán ser gratamente sorprendidas y fortalecidas las entidades con un portafolio de clientes y de productos más amplios.

c) Atención oportuna a clientes. -

Es normal que el proceso de capturar nuevos clientes sea más arduo y costoso que el proceso de venta a los que ya tenemos cautivos o pretendemos mantenerlos. Así que, si nuestro portafolio y/o facturación a clientes está en riesgo, sepamos que mantenerlos será una inversión en el futuro, por lo que hay que tener empatía con todos ellos, buscando la forma de apoyarlos, comunicarnos con la excusa de ofertar productos o servicios que les hayamos vendido anteriormente y aprovechemos esta oportunidad para tener retroalimentación sobre lo que han obtenido de los productos o servicios que ya hemos suministrado o porque no cumplen el pago de sus obligaciones, negociando planes de pago según los límites de liquidez que tengan definido las organizaciones.

d) Capacitación continua. -

La capacitación continua, tanto externa como interna, debemos realizarla no solo porque tenemos algún tiempo disponible en esta época de pandemia, al contrario, debe ser reforzada, aun cuando no hay suficientes proyectos para ejecutar, buscando potenciar y mejorar las destrezas y habilidades de nuestro recurso humano, con miras a incrementar su productividad y poder competir en el mercado con mejores precios y mayor calidad y, además, impulsar la creatividad. La capacitación incluye estudios de mejoramiento de los procesos, de las maneras de trabajar, así como del modo de producción, distribución y recuperación de la cartera de créditos. Desarrollo de nuevos mercados, nuevos nichos de explotación, nuevas materias primas, y nuevos canales de distribución.

La capacitación abrirá puertas a nueva clientela, nuevos proveedores, y a un mejoramiento continuo de todo el proceso productivo y comercial.

e) Hacer más eficiente la comunicación. -

Hoy en día, el comunicarnos por correo electrónico posiblemente no va a ser lo más eficiente. Pero la tecnología actual nos da una gran cantidad de nuevas herramientas virtuales que permiten comunicar y visualizar un proyecto, acopiar en la nube los archivos necesarios, tener trazabilidad y centralizar los comentarios. Este tipo de novedosas herramientas pueden ayudarnos a mejorar el seguimiento de indicadores y pueden dejar rastro de la eficiencia de cada proceso y empleado.

Todo esto juega a nuestro favor y nos va a permitir salir de la crisis fortalecidos. Resulta clave el desarrollo de nuevos canales electrónicos, como herramienta de mercadeo y posicionamiento mercantil.

f) Mantener la calma. -

Perder el control, angustiarnos, pensar en el futuro como si aproximara una avalancha de nieve y lodo, no va a aportarnos en nada ni a mejorar la crítica situación. Así que lo mejor que podemos hacer es tomar asiento cómodamente para analizar, en forma calmada, el escenario presente y tomar decisiones, las que sean, a partir de la información que tenemos disponible a la mano.

¿Van a haber consecuencias económicas? Por supuesto que sí, pero dejarán de ser letales. La industria va a continuar y nosotros también dentro de ella, así que mantengamos la cabeza fría para ver, día con día, en qué dirección se va moviendo la marea y ajustemos así el timón del barco. Pero solo cada ola, nos va a mostrar la dirección correcta, así que tenemos que esperar a cada ola.

g) Viabilidad económica de la entidad. -

De forma paralela a la realización de los puntos anteriores, debemos analizar seriamente, la viabilidad económica de nuestro negocio, nueva línea de negocio o proyecto empresarial, lo cual requiere una intensa planificación que debe abarcar desde la idea y objetivos, hasta los causes

para su consecución, previsión de costos y gastos y expectativas económicas del mercado, todo, para conocer las fortalezas y debilidades de la iniciativa y saber si tendrá éxito en el mercado antes de que dediquemos tiempo y dinero en un proyecto sin esperanza ni futuro y apliquemos las herramientas financieras prospectivas.

Se debe realizar un serio análisis de viabilidad económica, para aplacar la incertidumbre sobre la rentabilidad de la idea. Aunque siempre existen circunstancias externas que escapan de nuestro control, una visión realista, basada en un estudio de mercado previo y alcanzable en función de nuestra capacidad, nos permitirá determinar con alto grado de acierto en el éxito del negocio.

Este análisis nos permitirá tener un mayor control en la gestión, ya que los datos recopilados en el plan de viabilidad son de gran utilidad para organizar el funcionamiento de la entidad una vez que iniciemos la actividad, también nos permitirá sustanciales mejoras en la operatividad empresarial, porque nos llevará a estudiar las previsiones económicas del proyecto, lo cual hará aflorar los posibles fallos y debilidades del mismo, por lo que podremos mejorar la idea sobre el papel y finalmente, nos ayudará determinar el precio del bien o servicio, al conocer los costos, gastos e ingresos de la iniciativa, lo que nos permitirá ajustar el precio de mercado que ofreceremos a nuestros clientes actuales y potenciales.

4.6.6. Matriz de información financiera prospectiva

Los niveles de incertidumbre y los riesgos en esta época de crisis sistematizada y elevada competitividad empresarial, las proyecciones financieras nos mostrarán el sendero a emprender durante los periodos analizados, independientemente del tamaño o sector en el que se opere, porque esta labor no es exclusiva de las empresas multinacionales o de las grandes corporaciones, sino de la micro, pequeña y mediana entidad, que requiere anticiparse a los hechos y tomar decisiones oportunas, de la naturaleza que fueren.



La presencia del COVID-19, nos obliga a reevaluar la viabilidad de todos los bienes y servicios que se negociaban “normalmente”, antes de la pandemia.

De hecho, la crisis económica preexistente al COVID-19, ya nos obligaba a efectuar una revisión integral de las perspectivas de los negocios, bajo ese contexto.

Entonces, tenemos cuatro frentes fijos a evaluar:

- Mercado
- Recursos financieros disponibles
- Recursos humanos capacitados
- Responsabilidad social

COVID-19 nos está obligando a reinventar todas las formas de hacer negocios o, simplemente a liquidarlos por ser inviables.

4.7. Planteamiento del caso: Empresa Textiles Industriales S.A.

La empresa Textiles Industriales fue constituida en octubre del año 2003. Es una empresa de carácter familiar con cinco socios.

Su principal actividad es la fabricación, diseño y comercialización de prendas de vestir tejidas.

Entre sus clientes destacan importantes cadenas de almacenes ubicados estratégicamente en los principales centros comerciales de la ciudad y del país.

Sus líneas principales son:

- a) Institucional: con la marca Novelty, principalmente relacionada con uniformes Institucionales e imagen corporativa.
- b) Moda: con la marca Bijoux, ofrece diseños exclusivos para clientes exigentes.
- c) Infantil: con la marca Baby Mink, relacionados con productos para infantes.
- d) Accesorios: productos complementarios a la vestimenta, como bufandas y cintillos.
- e) Bioseguridad: nueva línea de protección y bienestar como mascarillas con diseños, batas, delantales, gorras, zapatones, etc.

4.7.1. Estado de Situación Financiera

Se revisó el Estado de Situación Financiera correspondientes al período 2015 a 2020 con la siguiente estructura:

DATOS EN MILES DE USD

<u>ACTIVO</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>%</u>
ACTIVO CORRIENTE:							
Efectivo	41	49	87	31	23	51	2.30%
Cuentas por cobrar	379	315	284	301	434	480	21.53%
Inventarios	206	151	313	403	582	697	31.26%
Activos por impuestos corrientes	33	18	19	19	42	26	1.17%
Total activo corriente	658	533	704	755	1,081	1,254	
ACTIVO NO CORRIENTE							
Propiedad, planta y equipos	1,191	1,159	1,249	1,302	1,144	958	42.94%
Impuestos diferidos				5	5	18	0.81%
Total activo no corriente	1,191	1,159	1,249	1,307	1,149	976	
TOTAL ACTIVO	1,849	1,692	1,953	2,062	2,230	2,230	100.00%

DATOS EN MILES DE USD

<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>%</u>
PASIVO CORRIENTE							
Proveedores	109	69	70	68	106	85	3.81%
Obligaciones bancarias	193	234	98	43	73	406	18.21%
Cuentas por pagar	88	26	25	85	53	51	2.29%
Impuestos por pagar	37	18	10	0	0	9	0.42%
Provisiones Sociales	87	143	148	71	103	88	3.97%
						0	
Total pasivo corriente	514	490	350	268	335	640	
PASIVO A LARGO PLAZO	509	373	746	902	973	672	30.14%
						0	
PATRIMONIO	826	830	856	893	923	918	41.17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,849	1,692	1,953	2,062	2,230	2,230	100.00%

4.7.2. Estado de Resultados

Se revisó el estado de resultados correspondientes al período 2015-2020 con la siguiente estructura:

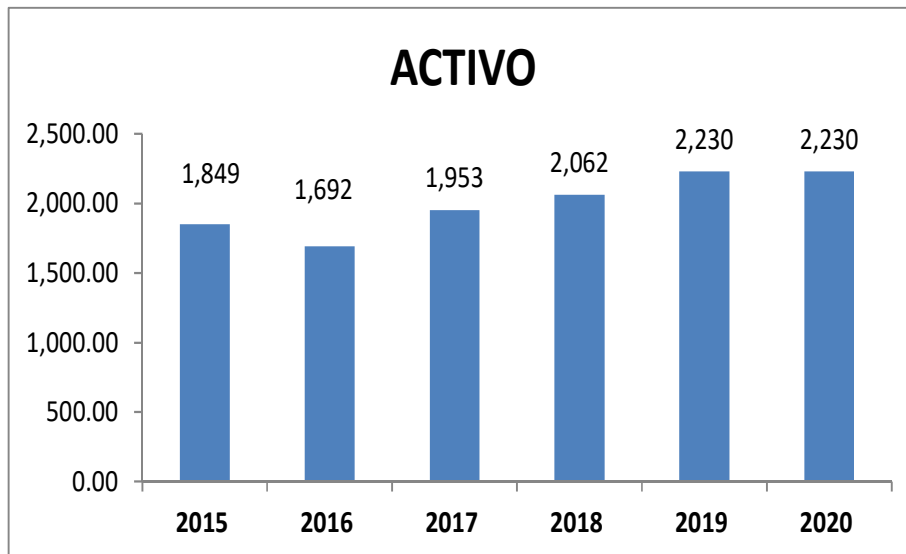
DATOS EN MILES DE USD

<u>ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>%</u>
Ingresos de actividades ordinarias	1,929	1,735	2,284	2,451	2,316	1,485	100.00%
Costo de ventas	-1,278	-1,097	-1,508	-1,669	-1,634	-1,081	-72.79%
Ganancia bruta	651	638	777	782	682	404	27.21%
Gastos de administración	-560	-528	-696	-696	-646	-398	-26.80%
UTILIDAD EN OPERACIONES	91	109	81	86	35	6	0.40%
OTROS INGRESOS Y GASTOS							
Total otros ingresos	-44	-51	0	0	0	0	0.00%
GANANCIA	47	58	81	86	35	6	0.40%
Participación de los trabajadores	-7	-9	-12	-13	-5	-1	-0.06%
Impuesto a la renta	-9	-20	-26	-29	-21	-10	-0.67%
GANANCIA DEL PERÍODO	31	29	43	45	9	-5	-0.33%

4.7.3. Análisis financiero

Activos

Los activos totales, a finales del año 2020 ascienden USD \$ 2.230M. El 42.94% corresponde a Propiedad, Planta y Equipos, nivel muy razonable si consideramos que se trata de una industria textil de tecnología intensiva. En orden de importancia relativa, le siguen los inventarios con el 31.26% y las cuentas por cobrar con el 21.53%, composición que mantiene cierta estabilidad durante todo el horizonte analizado, es decir, son las partidas sobre las que es importante mantener adecuado control y gestión. Es importante tener en cuenta que los activos se han mantenido en el mismo nivel referencial del año anterior a pesar de la seria contracción de la economía.



En el año 2020, la rotación de los inventarios sufre un serio deterioro por efectos del confinamiento obligatorio y la alta dependencia de ventas de su línea Institucional (uniformes empresariales). A raíz del apareamiento de la pandemia, la empresa ha incursionado en la línea de elementos de bioseguridad, relacionada a producción de mascarillas, delantales, trajes de tela antifluido, gorras antisépticas, etc., sin embargo, debemos mencionar una alta competencia

dentro de este segmento, pues tanto personas naturales como empresas se dedican al expendio de este tipo de productos, tanto de origen nacional como extranjero.

Como podemos observar en las perspectivas globales de la economía de la región latinoamericana, reportadas por el Fondo Monetario Internacional, las expectativas son poco alentadoras y la recuperación tomará un lapso considerable.

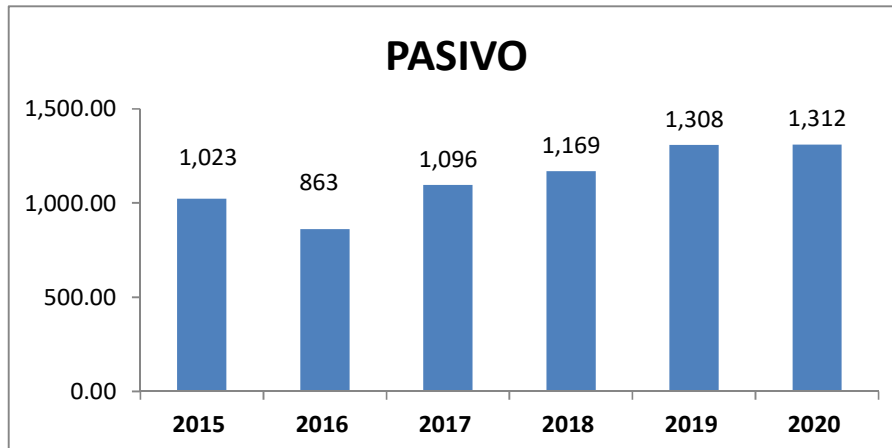
La recuperación de la cartera se la realiza en un promedio de 54 días que se encuentra dentro de los términos aceptables de mercado y debido a la contracción de las ventas, la empresa ha dedicado buena parte de su tele gestión a la recuperación de cartera, por lo que no presenta problemas importantes en este sentido.

Como es de esperarse, al ser una industria textil, su principal componente es Propiedad, Planta y Equipo, siendo la nave industrial y la maquinaria textil sus principales componentes. No existen variaciones importantes a lo largo del período de estudio, lo que significa que no ha existido renovación tecnológica durante los últimos años.

Pasivos

El pasivo total de la empresa, a finales de 2020 asciende a USD \$ 1.312M con tendencia creciente. La principal fuente de financiamiento corresponde a préstamos bancarios de largo plazo, que ha sufrido continuos incrementos en los tres últimos períodos, crédito utilizado en la renovación y mejoramiento de la infraestructura de oficinas, bodegas y área de producción.

El plazo promedio de pago a los proveedores se mantiene en muy corto plazo (14 días) y obedece a que este rubro no representa su principal fuente de financiamiento. La operación está siendo financiada principalmente por la deuda bancaria de corto y largo plazo, concentrada en una sola Institución Bancaria, con garantía hipotecaria sobre el inmueble de su propiedad.

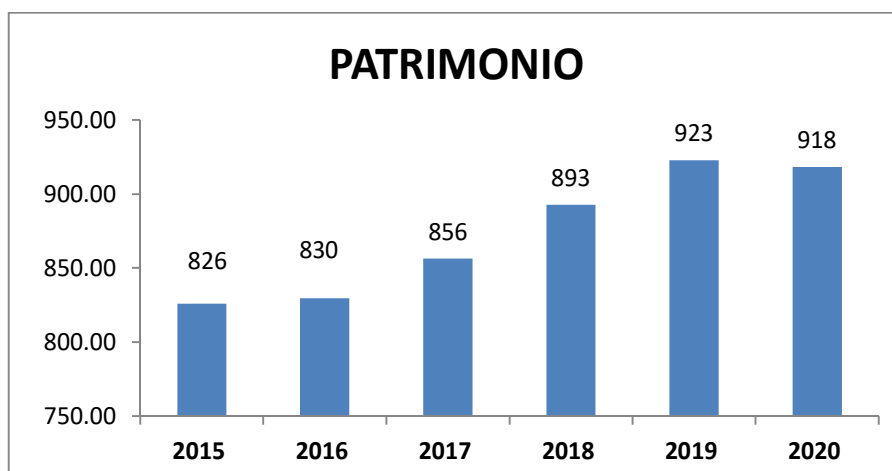


Patrimonio

La empresa tiene un adecuado respaldo a través de fondos propios, pues el 41.17% de los activos es financiado a través del patrimonio, nivel óptimo en los estándares internacionales.

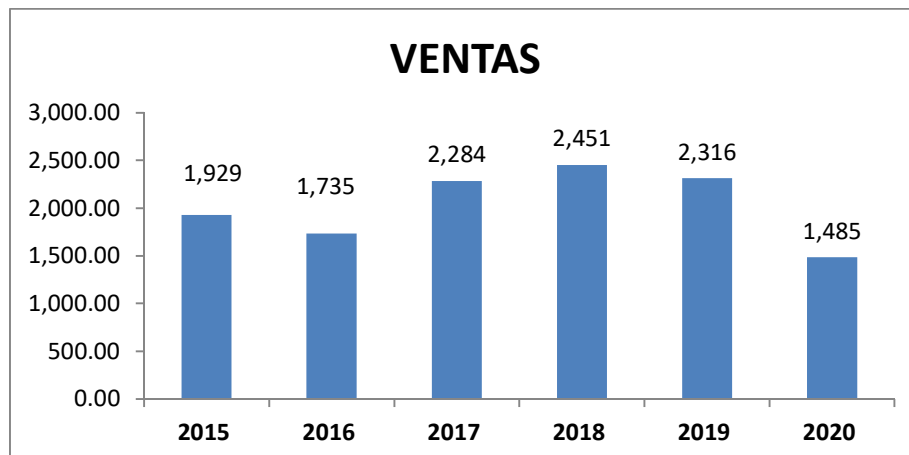
Varios períodos atrás el capital social se incrementó producto del ajuste por aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera, pues en la realidad no ha existido aporte de recursos frescos que aporten liquidez real y este patrimonio va creciendo o decreciendo a medida de la generación de utilidades exclusivamente.

En el año 2020 y debido a la fuerte recesión generada por la pandemia, la empresa registra una ligera pérdida, sin embargo, normal en un año bastante complicado. Por la pérdida el patrimonio sufre una pequeña contracción.



Ventas

A continuación, un detalle histórico de los ingresos recibidos en cada uno de los períodos analizados:



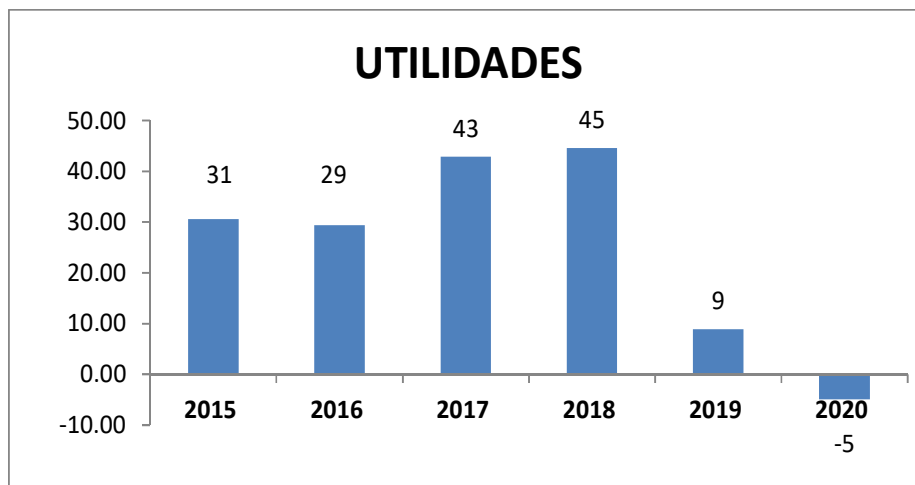
Durante el año 2020 la composición de las ventas es la siguiente:

DETALLE	Miles USD	%
Venta Cadenas	1,218	82.02%
Venta Institucional	70	4.71%
Venta Moda	22	1.48%
Venta Infantil	39	2.63%
Venta Línea protección	136	9.16%
TOTALES	1,485	100.00%

Como se puede observar a partir del año 2018, se produce un estancamiento de las ventas en estrecha relación al comportamiento de la economía y por supuesto agravada en el 2020 por los efectos de la pandemia. El confinamiento y el obligatorio cierre de almacenes por departamentos y Centros Comerciales, afectó de forma contundente la generación de ingresos, pues su principal cliente tiene presencia en estos.

Utilidades/(Pérdidas)

A continuación, un detalle de la evolución de utilidades



Durante el período 2015-20120, el nivel de utilidades tiene una evidente y clara tendencia decreciente a partir del 2018. Los efectos de la pandemia se reflejan en las pérdidas registradas, que si bien son relativamente bajas, en magnitud, es algo normal para un año bastante complicado en la economía mundial.

El costo de los productos vendidos, se lleva un 72.79% de los ingresos, dejando un margen del 27.21%, considerado muy bueno para absorber gastos fijos y variables.

El principal problema radica en el alto gasto operativo que ha sido un comportamiento consistente en todos los períodos analizados. Se puede mencionar hasta cierto grado, una indisciplina en el gasto general. La contracción de las ventas en el 2020 no ha sido acompañada por la reducción proporcional de gastos, situación que ha ocasionado una ligera pérdida a finales de 2020. Como es típico de las empresas familiares, los pagos a directivos representan una importante suma en todos los períodos.

Es importante destacar que el margen negativo ha obligado incrementar niveles de endeudamiento con costo, por lo que es recomendable un aporte de accionistas para solventar

problemas de liquidez y rentabilidad, o, en su lugar, una revisión de los gastos para procurar ahorros efectivos, en todo nivel.

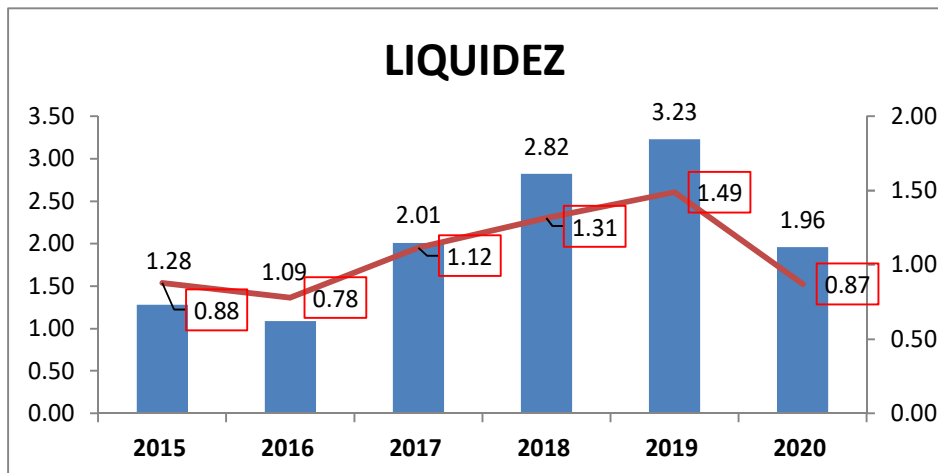
4.7.4. Indicadores financieros

INDICADORES FINANCIEROS							
LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	promedio
Capital de Trabajo	144	43	354	487	746	615	398
Razón corriente	1.28	1.09	2.01	2.82	3.23	1.96	2.06
Prueba Acida	0.88	0.78	1.12	1.31	1.49	0.87	1.07
ENDEUDAMIENTO							
Endeudamiento	55.34%	50.98%	56.14%	56.70%	58.63%	58.83%	56.10%
Solvencia	1.24	1.04	1.28	1.31	1.42	1.43	1.29
Activo/Patrimonio	2.24	2.04	2.28	2.31	2.42	2.43	2.29
EFICIENCIA							
Indice de cobros	71	65	45	44	67	116	68
Rotación de inventarios	58	50	75	87	128	232	105
veces	6	7	5	4	3	2	4
Rotación pago proveedores	25	9	6	18	12	17	14
Rotación de activos	1.04	1.02	1.17	1.19	1.04	0.67	1.02
RENTABILIDAD							
Margen sobre ventas	1.58%	1.69%	1.87%	1.82%	0.38%	-0.33%	1.17%
Rentabilidad del patrimonio	3.69%	3.54%	5.00%	5.00%	0.96%	-0.53%	2.94%
Rentabilidad del activo	1.65%	1.74%	2.19%	2.16%	0.40%	-0.22%	1.32%
Dupont	3.69%	3.54%	5.00%	5.00%	0.96%	-0.53%	2.73%

Liquidez

La empresa presenta históricamente unos buenos indicadores de liquidez, sin embargo, en el 2020 sufre una seria contracción por el estancamiento de las ventas sin que tenga como contrapartida una concomitante reducción de gastos.

La ausencia de control de gastos diluye la liquidez, tan necesaria en estos tiempos. La liquidez se convirtió en el recurso más cuidado, a nivel general, no obstante la empresa descuidó su control, en desmedro de su estructura financiera.



Como hemos advertido, los inventarios tienen una lenta rotación y su plazo de realización es alto comparado con el plazo de pago que se debe hacer a los proveedores. Las cuentas por cobrar tienen rotación acorde al mercado.

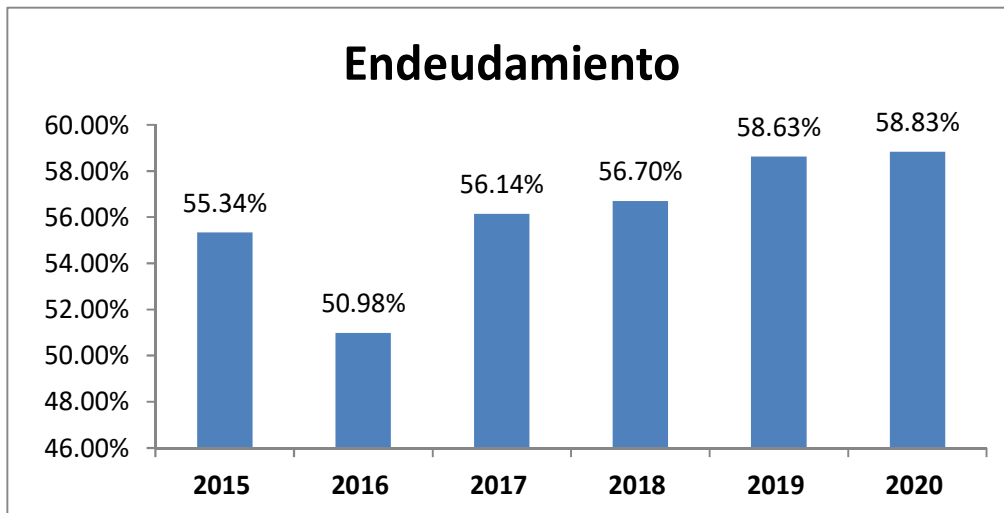
El Estado de Flujos de Efectivo período nos indica que la empresa mantenía capacidad para generar flujo a través del giro normal del negocio, sin embargo, a partir del año 2019 en que hemos visto contracción de ventas y dificultades propias de la recesión económica, el déficit operativo es atendido con nueva deuda principalmente bancaria y de largo plazo.

Al no contar con una generación operativa de caja, la empresa se verá obligada a seguir contratando deuda, situación insostenible en el tiempo.

Endeudamiento

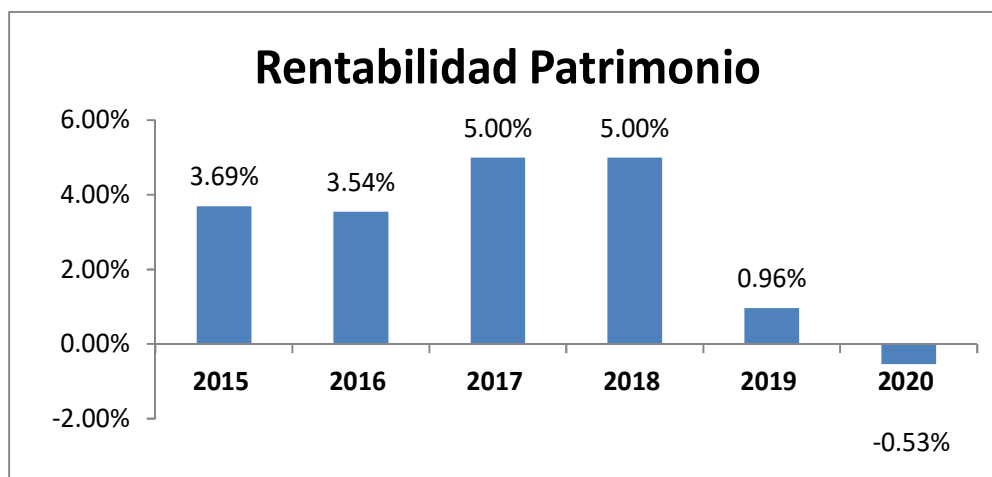
Su nivel de endeudamiento promedio del período es 57.16% considerado aún en términos razonables y dentro de estándares internacionales recomendados, sin embargo, su tendencia es creciente porque debe cubrir el déficit operativo que mantiene a partir del año 2019.

Como se indicó la fuente principal de financiamiento a largo plazo proveniente de la Banca y financiamiento directos de proveedores de maquinaria.



Rentabilidad

Para el período analizado, el bajo margen promedio 1.11% (utilidad/ventas), la baja rotación del activo 1.02 (ventas/activo) y el nivel de apalancamiento 2.36 (activo/patrimonio), determinan rendimientos poco atractivos para los accionistas (utilidad/patrimonio) en el período 2015-2020.



Como se mencionó anteriormente, el patrimonio se ha fortalecido en períodos pasados básicamente por el efecto de los ajustes iniciales en la aplicación de NIIF. En el año 2020 se

registran pérdidas y una contracción del patrimonio, reiterando que no ha existido en todo el período aporte de recursos frescos.

Eficiencia

La empresa recupera sus cuentas de acuerdo con los plazos establecidos por el mercado (53 días promedio), la rotación de sus inventarios en promedio es de 105 días y con clara tendencia negativa que obliga a enfocar sus esfuerzos principalmente en este factor para superar las dificultades financieras.

El plazo promedio concedido por los proveedores es de quince días, situación que complica la liquidez que ha sido solventada con financiamiento bancario de largo plazo.

Debido a los resultados del período 2020, la empresa tiene que preparar un plan estratégico para recuperar sus niveles históricos de ventas, acompañado de un severo plan de reducción de gastos, caso contrario su permanencia en el mercado genera fuerte incertidumbre.

La magnitud de su propiedad, planta y equipo no es eficiente para la generación de activos, su nivel promedio del 1.02 así lo demuestra.

4.7.5. Conclusiones y recomendaciones del análisis de sus estados financieros

La empresa tiene una estructura familiar, caso muy típico en Latinoamérica.

A partir del ejercicio 2019 sus ventas van de la mano con la contracción general de la economía, y la industria textil se encuentra dentro de los sectores más afectados por la pandemia, lo que se refleja en una muy seria contracción en el nivel de ventas.

La empresa tiene alta dependencia de su actual canal de cadenas, las mismas que al estar cerradas por confinamiento provocaron una caída drástica y definitivamente tardará en recuperar sus niveles anteriores, por lo que es necesario buscar nuevos nichos de mercado.

El menor nivel de ventas no ha sido acompañado de una reducción proporcional de gastos dentro de los cuales pagos a directivos tiene un peso importante, registrando ligeras pérdidas a finales de 2020, aunque se lo puede considerar como un hecho positivo en un año realmente difícil.

Como es un comportamiento propio de las empresas familiares, en los últimos años no han existido aportes frescos de capital, situación que en tiempos de crisis como los afrontados afectan seriamente su estructura financiera.

La liquidez se ha contraído de manera importante, reducir gastos y establecer nuevas estrategias de mercado son factores fundamentales para considerar su permanencia futura, pues caso contrario entrará en una espiral de endeudamiento, generando incertidumbre de empresa en marcha.

Como vemos sus estrategias deben estar encaminadas a mejorar margen y la rotación de los activos, además de un aporte de recursos frescos.

La industria textil fue puesta a prueba a raíz de la pandemia que provocó el coronavirus, en el 2020. En ciertos casos, las firmas de este sector incorporaron procesos y diseñaron nuevas prendas que se volvieron indispensables para mitigar el contagio o para permanecer en la casa.

La crisis sanitaria obligó a las empresas a desarrollar textiles con tecnología (antifluido, protección UV y otros), elaborar mascarillas, trajes de bioseguridad y confeccionar más prendas básicas, entre las estrategias más importantes

Estas estrategias permitieron al sector “reflotar en la crisis”, sin embargo, las perspectivas futuras no son alentadoras coinciden directivos de este sector, por lo que la prospección financiera adquiere vital importancia en tiempos de pandemia.

4.8. Políticas aplicadas

Como parte del diseño de políticas a ser implementadas para el manejo post pandemia, tenemos las siguientes:

4.8.1. Optimización del activo fijo

Detectamos la existencia de una inversión en una oficina, en un edificio céntrico de la ciudad, la cual solo genera gastos de mantenimiento, puesto que está fuera de uso; es decir, no se la ha podido rentar. Asimismo, existen varias máquinas de tejido, acabados, etc., en desuso, pues fueron reemplazadas por nuevas adquisiciones con perfil tecnológico de última generación.

La oficina ha sido puesta en venta, con el fin de aplicar esos recursos, a la disminución de deuda bancaria.

La maquinaria textil desocupada, está siendo entregada a ex trabajadores, para desarrollar maquila independiente, optimizando los recursos propios, solucionando posibles problemas laborales, así como desarrollando una red de socios estratégicos para la confección y acabados de prendas de vestir, sin exposición laboral directa.

La administración intenta sacudir sus activos fijos, para solventar pasivos laborales y bancarios que siempre pesan en el desempeño financiero de largo plazo.

4.8.2. Optimización del recurso humano

Las leyes laborales ecuatorianas se caracterizan por una rigidez onerosa, que obliga a cualquier administración responsable a un manejo muy sutil y delicado del recurso humano en general.

La pandemia permitió dejar al descubierto, importantes falencias laborales a lo largo y ancho de todas las industrias, en una administración correcta del recurso humano. Muchas empresas se vieron obligadas a cerrar sus puertas, dejando a sus trabajadores a la deriva en el paro laboral.

Podemos observar las estadísticas nacionales del sector laboral, por un aumento sostenido de los niveles de desocupación, así como un espontáneo aparecimiento de demandas judiciales por despidos intempestivos, surtidas en tamaño y naturaleza.

Nuestro caso de análisis incluye esta casuística, toda vez que debió prescindir de cuarenta colaboradores, cuya antigüedad promediaba los diez años. Prescindir de recurso humano calificado y experimentado tiene un costo implícito alto.

Aquellos trabajadores de mejor desempeño histórico fueron considerados para convertirse en colaboradores directos de maquila, con entrega de insumos, materiales y maquinaria, a cambio de sus liquidaciones de haberes.

De hecho, parte del pasivo laboral subsistente, comprende liquidaciones de haberes a ser canceladas en el corto plazo.

Se ha planteado generar un segundo y tercer turno, para trabajar en una posible economía de escala creciente, de aparecer oportunidades de negocios, sin la necesidad de recurrir a adquisición de maquinaria nueva.

Los derechos de los trabajadores, en el Ecuador, incluyen beneficios monetarios post empleo a aquellos trabajadores que han laborado por 25 años en la empresa. Estos beneficios son de por vida y corresponden a un salario ajustado en el tiempo. Este beneficio puede generar conflictos financieros a las empresas que han administrado erradamente su recurso humano. Este beneficio debe ser enfrentado por los accionistas, en el evento de que la empresa cierre sus puertas, deudas que hasta pueden ser objeto de transferencia hereditaria hasta la segunda generación. Este particular asunto, nos permite entrever que esta problemática debe ser estudiada exhaustivamente para que esté bajo control.

4.8.3. Optimización del inventario

Los nuevos niveles de demanda han provocado un ajuste y rediseño de los niveles óptimos de inventario requeridos en el proceso industrial post pandemia. Una adecuada optimización de esos requerimientos puede generar impactos, tanto positivos como negativos, en la relación con los proveedores de materias primas, tanto en volúmenes, como en precios y plazos de pago. La pandemia ha permitido, y generado, una renegociación generalizada de precios, variedades y calidades, con el solo fin de dar viabilidad a los negocios en general y a la cadena de suministro.

En el caso analizado, los plazos de repago, así como los volúmenes de las importaciones de insumos y materiales, se están ajustando a las nuevas realidades. Todas las empresas están ajustando precios al punto de solo sostener su viabilidad, hasta lograr una recuperación de la operación, hasta que la economía genere niveles de optimismo sostenible y sustentable, a corto, mediano y largo plazo.

4.8.4. Renegociación de pasivos bancarios

Toda la economía local está enfocada en sostener industrias viables. La industria Bancaria intenta minimizar riesgos en todas las industrias renegociando sus operaciones de crédito, en plazos y tasas, mejorando garantías y solicitando planes estratégicos de marketing o de negocios, acentuando sus objetivos de recuperación sostenida de cartera, sin alterar el orden original de las operaciones crediticias normales.

La recuperación pre jurídica o jurídica de las operaciones está prevista para aquellas empresas que colapsaron antes o durante el confinamiento. Hasta tanto, las entidades financieras están enfocadas en proveer oxígeno financiero a todas las empresas sobrevivientes, en términos de tiempo, plazo y tasa.

Cortar el suministro del vital oxígeno, solo generaría ahogamiento generalizado de los negocios, degenerando la percepción del riesgo. La banca se mueve sigilosamente entre las empresas,

para mantener un nivel adecuado de crédito, sin generar falsas expectativas ni nerviosismo entre los actores del sistema.

La empresa está en pleno proceso de renegociar sus pasivos al punto de aplicar sus escasos recursos a una paulatina disminución del volumen de crédito alcanzado, cubriendo las necesidades actuales, atendiendo a sus obligaciones acumuladas en la pandemia, solo con el objetivo de salir airoso a trabajar en la post pandemia. Los socios pueden esperar sus dividendos en el tiempo. Caso contrario, una debacle financiera operativa, aparecería si los negocios entran en un ambiente de indisciplina y falsa expectativa.

4.8.5. Nuevos canales de mercadeo

La pandemia permitió descubrir, o redescubrir, nuevos canales de mercadeo alternativo, que permiten llegar al consumidor final, o a los grandes mercados, con mucha efectividad, a través de las redes sociales.

El internet tiene un alcance profundo a todo nivel social. De manera especial, los mercados de la moda tienen un apoyo sustancial en el internet. Las redes sociales cubren efectivamente al factor humano, en carácter, niveles económicos, estratos sociales, géneros y edades.

Una adecuada explotación de este recurso permite mostrar la producción a esa gran demanda insatisfecha, con un adecuado mix de productos y precios. El confinamiento nos abrió el internet. Apareció el zoom, el tick tock, el mercadeo vía INSTAGRAM, así como las aplicaciones de entrega inmediata GLOVO, DOMICILIOS, UBER EATS, PEDIDOS YA, entre otros.

Estas novedades también están afectando a los mercados de libros, ropa, zapatos, indumentaria en general, licores, entre múltiples artículos. Este recurso está abierto a la imaginación.

4.8.6. Análisis de riesgos

Administración de riesgos financieros

La estrategia de gestión de riesgo de la Compañía está orientada a mitigar los efectos de los riesgos de:

- Mercado
- Crédito
- Liquidez o financiamiento

Los eventos o efectos de riesgo financiero se refieren a situaciones en las cuales está expuesta a condiciones de incertidumbre.

La estructura de gestión del riesgo financiero comprende la identificación, determinación, análisis, cuantificación, medición y control de estos eventos. Es responsabilidad en particular de la administración la evaluación y gestión constante del riesgo financiero.

Riesgo del mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor justo de los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúe debido a los cambios en precios de mercado. Los precios de mercado comprenden tres tipos de riesgos: riesgo de tasa de interés, riesgo de tipo de cambio y riesgo de competencia.

a) Riesgo de tasa de interés

El riesgo de la tasa de interés es el riesgo de fluctuación del valor justo del flujo de efectivo futuro de un instrumento financiero, debido a cambios en las tasas de interés de mercado, La exposición de la Compañía al riesgo de cambios en las tasas de interés del mercado está principalmente relacionada con las obligaciones de la Compañía de deuda de largo plazo con tasas de interés fija.

La Compañía mantiene cuentas por pagar a sus accionistas quienes han financiado la operación desde el año 2003, de acuerdo con la administración estos préstamos a largo plazo recibidos de los accionistas serán liquidados luego del año 2025.

b) Riesgo tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio se produce como la consecuencia de la volatilidad de las divisas en que opera la Compañía.

La Compañía maneja sus operaciones y registros contables en la moneda de curso legal en el Ecuador el dólar americano, por lo que la totalidad de sus operaciones de ingresos, costos y gastos, activos y pasivos están denominadas en dólares.

La Compañía al momento no efectúa operaciones en monedas distintas al dólar americano, y de acuerdo con su estrategia no se tiene planificado operaciones en moneda extranjera, por lo que se puede calificar como bajo el riesgo en tipo de cambio.

c) Riesgo de competencia

El riesgo de competencia ocurre cuando una compañía está sujeta a condiciones de venta adversas debido a la competencia en el mercado, condiciones adversas de demanda y de mercado o la incapacidad de desarrollar mercados o colocar productos o servicios para los clientes.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para la Compañía, principalmente en sus deudores por venta. Para sus deudores por venta la Compañía ha

definido políticas que permiten controlar el riesgo de pérdidas por incobrabilidad y por incumplimiento en sus pagos.

Riesgo de liquidez o financiamiento

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con sus obligaciones de pago relacionadas con pasivos financieros al vencimiento y reemplazar los fondos cuando sean retirados. La consecuencia sería el incumplimiento en el pago de sus obligaciones frente a terceros.

La liquidez se controla a través de los vencimientos de sus activos y pasivos, de la obtención de líneas de crédito y/o manteniendo los excedentes de liquidez, lo cual le permite a la Compañía desarrollar sus actividades normalmente.

La administración del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento, a través de una adecuada cantidad de fuentes de crédito comprometidas y la capacidad de liquidar transacciones principalmente de endeudamiento, al respecto, la gerencia de la Compañía ha orientado sus esfuerzos a mantener la liquidez necesaria en caja que le permita cubrir la obligación del mes posterior del servicio de pautas contratadas, en caso de que existan problemas de liquidez los accionistas son los que cubren la deficiencia en el flujo de caja.

Riesgo país

Se ha considerado para nuestro análisis el riesgo país. El EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país y es calculado por JP Morgan Chase²⁴, que se define como la diferencia de tasa de interés que pagan

²⁴ <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran «libres» de riesgo, a consideración de los inversionistas.

Según JP Morgan Chase, el riesgo país a mayo/21 en Latinoamérica es de 3,35, en Bolivia de 4,80 y en Ecuador de 7,16 uno de los más altos de la región que a pesar de ello hace aun viable considerar para nuestra empresa analizada como un riesgo externo controlado. Acotando que el indicador del Ecuador, está por debajo de Argentina de 15,04, excluyendo del análisis por razones obvias Venezuela, cuyo índice es de 247,01%.

4.9. Proyecciones 2021-2025

A continuación, presentamos un detalle de los resultados proyectados del período 2021-2025

<u>ACTIVO</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
ACTIVO CORRIENTE:						
Efectivo	51	56	57	58	72	59
Cuentas por cobrar	480	521	583	726	888	954
Inventarios	697	767	774	852	932	997
Activos por impuestos corrientes	26	42	50	55	58	62
Total activo corriente	1,254	1,385	1,465	1,690	1,950	2,072
ACTIVO NO CORRIENTE						
Propiedad, planta y equipos	958	771	585	398	230	230
Impuestos diferidos	18	29	35	38	40	43
Total activo no corriente	976	800	619	436	270	273
TOTAL ACTIVO	2,230	2,185	2,084	2,126	2,220	2,346

<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
PASIVO CORRIENTE						
Proveedores	85	86	103	101	99	106
Obligaciones bancarias	406	299	284	284	255	204
Cuentas por pagar	51	56	67	61	55	49
Impuestos por pagar	9	10	5	6	-	0
Provisiones Sociales	88	97	107	108	86	69
Total pasivo corriente	640	548	566	559	495	429
PASIVO A LARGO PLAZO	672	661	433	340	336	340
PATRIMONIO	918	975	1,084	1,227	1,389	1,577
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,230	2,185	2,084	2,126	2,220	2,346
Estado de Pérdidas y Ganancias						
	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Ingresos de actividades ordinarias	1,485	2,308	2,755	3,030	3,221	3,451
Costo de ventas	-1,081	-1,687	-2,015	-2,217	-2,358	-2,526
Ganancia bruta	404	621	739	813	862	925
Gastos de administración	-398	-548	-600	-630	-655	-683
UTILIDAD EN OPERACIONES	6	73	140	183	207	241
OTROS INGRESOS Y GASTOS						
Total otros ingresos	-	1	2	3	4	5
GANANCIA	6	74	142	186	211	246
Participación de los trabajadores	-1	-11	-21	-27	-31	-36
Impuesto a la renta	-10	-24	-38	-48	-50	-57
GANANCIA DEL PERÍODO	-5	39	82	111	130	153

Para lograr los resultados estimados, precisamos las principales estrategias a implementarse no solo para evitar que la empresa entre en causales de disolución, sino que su recuperación sea positiva y sostenida.

a. Congelamiento de la infraestructura de producción

Es decir, desarrollar la actividad productiva con la maquinaria y la infraestructura actuales, en todos los niveles y departamentos.

b. Investigación y desarrollo de nuevos productos

Bajo las consideraciones de las nuevas tendencias y modelos POST COVID, en virtud de que los procesos creativos deben enfocarse en la realidad impuesta por la tendencia sanitaria requerida, el enfoque de ahorro y la optimización integral de costos, para mejorar los márgenes de rentabilidad.

c. Optimización del Recurso Humano

Los costos de mano de obra directa, e indirecta, están sujetos a evaluación constante. Tanto en eficiencia como en eficacia. Los correctivos necesarios para lograr la optimización requieren una administración bastante objetiva de la Nómina, privilegiando la creatividad, la diligencia, niveles de productividad, entre otros factores.

Durante el lapso proyectado, la nómina permanecerá en términos absolutos de costos, es decir, posibles alzas de sueldos serán diferidas o aplicadas solo en casos comprobados de ahorros o mejoramiento eficaz de los recursos, en los que los resultados se vean mejorados sustancialmente.

d. Apertura de segundo y tercer turno

Hasta este ejercicio económico, la empresa ha desarrollado sus actividades en un solo turno diario, con consumo de horas extras, en aquellas ocasiones que se ha visto en la necesidad de trabajar en tiempo adicional. A partir de este ejercicio, se baraja la

posibilidad cierta de laborar, inicialmente, en un segundo turno, siempre bajo la mística de ahorro y mejoramiento de la utilización de los recursos existentes. El solo hecho de reducir el pago de horas extras adicionales, ya logra financiar el segundo turno, manteniendo los costos fijos congelados.

e. Administración de proveedores

Las materias primas y los accesorios también serán objeto de optimización, tratando a los proveedores como socios estratégicos en volúmenes, calidades y precios, de acuerdo con el Plan de Producción anual, en el que las calidades y cantidades deben ser concordantes con la producción proyectada. La política de ahorro y optimización abarca todas las áreas productivas y administrativas, de tal manera que nadie se escapa del espíritu de proactividad, para la post pandemia.

f. Optimización de la Tesorería

El manejo adecuado del efectivo es vital siempre. En la post pandemia, las mejores prácticas del manejo de la tesorería requieren aplicar controles severos, para evitar la distracción de este valioso recurso, aprovechando descuentos por pronto pago a proveedores, eliminando egresos superfluos y gastos por fuera de aquellos previamente presupuestados o innecesarios, en las condiciones de la post pandemia.

Los ahorros deben ser medidos y evaluados constantemente, cada día de trabajo, bajo una severa mística de trabajo mancomunado entre directivos, socios, colaboradores y proveedores, con el solo fin de cumplir con este plan de trabajo, para mantener y sostener la empresa, luego de estos tiempos de incertidumbre y nerviosismo.

INDICADORES FINANCIEROS PROYECCIONES							
LIQUIDEZ	2020	2021	2022	2023	2024	2025	promedio
Capital de Trabajo	615	837	898	1,131	1,455	1,644	1,096
Razón corriente	1.96	2.53	2.59	3.02	3.94	4.84	3.14
Prueba Acida	0.87	1.13	1.22	1.50	2.06	2.51	1.55
ENDEUDAMIENTO							
Endeudamiento	58.83%	55.36%	47.96%	42.28%	37.45%	32.76%	45.77%
Solvencia	1.43	1.24	0.92	0.73	0.60	0.49	0.90
Activo/Patrimonio	2.43	2.24	1.92	1.73	1.60	1.49	1.90
EFICIENCIA							
Indice de cobros (días)	116	81	76	86	99	100	93
Rotación de inventarios (días)	232	164	138	138	142	142	159
# veces rotación inventario	1.55	2.20	2.60	2.60	2.53	2.53	2.34
Rotación pago proveedores (días)	28	18	18	16	15	15	19
Rotación de activos	0.67	1.06	1.32	1.43	1.45	1.47	1.23
RENTABILIDAD							
Margen sobre ventas	-0.32%	1.70%	2.99%	3.67%	4.03%	4.43%	2.75%
Rentabilidad del patrimonio	-0.51%	4.02%	7.60%	9.05%	9.35%	9.69%	6.53%
Rentabilidad del activo	-0.21%	1.79%	3.96%	5.22%	5.85%	6.51%	3.85%
Dupont	-0.51%	4.02%	7.60%	9.05%	9.35%	9.69%	6.44%

Los resultados de la proyección procuran laborar en una perspectiva optimista. Bajo el cúmulo de políticas y procedimientos prestablecidos para trabajar en la coyuntura post COVID-19, la administración y la Junta General de Socios, se plantean una actuación muy disciplinada para enfrentar el futuro, con un nivel de responsabilidad acorde con las circunstancias.

La hipótesis de negocio en marcha se cumple, en la herramienta prospectiva, siempre con la advertencia de que, cualquier desviación en las políticas aplicadas, así como en las circunstancias políticas y económicas del país, puede alterar ostensiblemente, la realidad proyectada, para bien o para mal.

El grado de responsabilidad aplicado por la Junta General de Socios, así como la administración de la empresa, será elemento esencial para alcanzar la prospectiva planteada en la herramienta. El éxito empresarial depende en íntima medida, de la severidad de la disciplina aplicada.

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE OPERACIÓN	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Ajustes que concilian la utilidad con el efectivo neto						
provisto por actividades de operación						
Utilidad antes de impuestos	241.47	207.12	183.06	139.77	73.50	6.18
Depreciación del mobiliario y equipo	-	167.86	186.51	186.51	186.51	186.51
Cambios en activos y pasivos de operaciones:						
Cuentas por Cobrar	(69.62) [▼]	(165.76)	(147.50)	(71.12)	(56.10)	(30.49)
Inventarios	(65.21) [▼]	(79.82)	(77.44) [▼]	(7.67)	(69.70)	(114.67)
Cuentas por pagar	1.47 [▼]	(8.08)	(8.79)	28.39	5.95	(23.11)
Otras cuentas por pagar	(17.25) [▼]	(27.38)	1.86 [▼]	4.42	9.78	(4.75)
Total de Ajustes a la utilidad neta	(150.61)	(113.18)	(45.36)	140.54	76.45	13.50
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	90.87	93.94	137.71	280.31	149.94	19.68
Flujo de efectivo por actividades de inversión:						
Adiciones a Propiedades, mobiliario y equipos	(2.82)	(2.28)	(3.46)	(5.76)	(10.80)	(12.75)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(2.82)	(2.28)	(3.46)	(5.76)	(10.80)	(12.75)
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento:						
Aportes (dividendos)	-	-	-	-	-	-
Obligaciones bancarias	(51.09) [▼]	(28.39)	-	(14.94)	(107.20)	332.56
Pasivo a largo plazo	3.58 [▼]	(3.40)	(93.41)	(228.30)	(10.67)	(300.52)
Impuestos y participación	(53.12)	(45.57)	(40.27)	(30.75)	(16.17)	(10.88)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento	(100.64)	(77.35)	(133.68)	(273.99)	(134.04)	21.16
Incremento neto del efectivo	(12.59)	14.31	0.57	0.56	5.10	28.08
Efectivo al inicio del año	71.83	57.53	56.96	56.40	51.30	23.22
Efectivo al final del año	59.24	71.83	57.53	56.96	56.40	51.30

De la lectura del estado de flujos de efectivo proyectado, podemos concluir entre otras cosas que se confirman los planteamientos establecidos por las políticas aplicadas y la estrategia fijada para alcanzar el fin propuesto.

Si bien los flujos de efectivo de la operación positivos se dedican, con alta disciplina, a atender los flujos de financiamiento, con suficiencia, el remanente se mantiene en el giro operacional, la empresa se abstiene de repartir utilidades a sus socios.

Durante todo el lapso proyectado, la empresa explota sus instalaciones y recursos físicos, sin reposición ni renovación de equipos e instalaciones, así como también, la nómina se estima fija, sin variaciones importantes, ni sorpresas a todo nivel, es decir, incluye el equipo gerencial, el equipo comercial y la plantilla fabril. Podría mencionarse que resulta poco probable que esta composición humana permanezca incólume e invariable durante el lapso proyectado. Es parte de la hipótesis básica de este trabajo.

5. Resultados

Las herramientas financieras prospectivas utilizadas en el presente trabajo, luego del análisis del contexto de su situación económica y financiera de 2015 a 2020 de la empresa textilera tomada como ejemplo y de la aceptación y puesta en práctica de todas las estrategias y recomendaciones dadas, fruto de las observaciones y conclusiones del estudio del caso presentadas en este trabajo, hace que el futuro deseable nos dé una proyección esperada de la situación económica y financiera de 2021 a 2025, no solo haciendo que la entidad se mantenga como empresa en marcha en cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera incluido en análisis de los hechos posteriores al cierre de sus estados

financieros de la gestión 2020, sino que a través de la estrategia propuesta, la optimización de sus recursos y el permanente monitoreo y ajuste, alcanzar el futuro deseable.

El futuro deseable y el presente, deben ser enfrentados permanentemente, para determinar las diferencias y ajustes, que servirán de base para para iniciar el camino hacia la consolidación de la entidad, neutralizando dentro de lo previsto los riesgos asociados, propios de su entorno, mas aun en tiempos de post pandemia.

6. Discusion de resultados y guia de discusion

Las herramientas financieras prospectivas por sí solas no podrían alcanzar los resultados previstos como se ha demostrado en el análisis y resultados obtenidos en el presente trabajo, por ello es de vital importancia que los contadores públicos interamericanos tomen en cuenta de forma previa, realizar un estudio de la situación actual y las posibles alternativas de solución para el futuro esperado y de ahí en adelante, será un trabajo de cálculo, interpretación y aplicación de los resultados obtenidos y de realizar los ajustes que sean necesarios.

Como guías de discusión, planteamos las siguientes interrogantes para el debate:

¿Es lo mismo hacer referencia a presupuestos que a información prospectiva?

¿La información financiera prospectiva es la panacea en estos tiempos de crisis económica y sanitaria?

¿Cuáles son los principales beneficios de la prospección financiera?

¿La responsabilidad de la prospección financiera es exclusiva de la Gerencia financiera?

Interesa a los distintos grupos de la sociedad conocer la información financiera prospectiva.

¿Qué grupos se benefician de ello?

¿Cuándo o en qué casos podemos aplicar la técnica de la información prospectiva?

¿Cuáles consideras son las principales áreas que debe analizar la información prospectiva?

¿En qué medida la vacunación masiva y su efectividad, incidirán en la tan esperada reactivación economía de las empresas Latinoamericanas?

¿Cuáles es el principal rol y medidas que deben tomar los gobiernos para reactivar la economía de sus países y por ende la de sus empresas?

¿El riesgo país, será un factor determinante por las empresas Latinoamericanas para conseguir inversiones a futuro y cuál sería su incidencia en el rubro textilero?

¿La hipótesis de empresa en marcha deberán ser analizados y monitoreados permanentemente, así como los hechos posteriores después de cada cierre, por los efectos económicos cambiantes que genera la pandemia, principalmente con la llegada de nuevas “olas” o nuevos confinamientos?

7. Conclusiones derivada del desarrollo del tema

Para los tres integrantes que realizamos el presente trabajo de investigación, ha sido una experiencia que nos ha permitido vivir de cerca junto con la administración y socios de la empresa textil tomada como ejemplo en plena pandemia del Covid-19, a través del análisis y definición de estrategias, sumado a la combinación de las herramientas financieras prospectivas, lo que nos permitió vislumbrar un futuro previsto para la entidad y ser parte de la nueva dinámica empresarial.

El manejo de herramientas prospectivas genera comportamientos y actitudes coherentes con el plan de trabajo establecido y proyectado.

La disciplina aplicada por la Administración se verá recompensada, solo en términos de productividad, cuando se alcancen y se superen las expectativas presupuestadas. El Plan

se convierte en una guía de aplicación, empujando a todos los niveles operativos hacia ese magno objetivo establecido.

La herramienta prospectiva se convierte en un faro guía, para atravesar exitosamente las turbulentas aguas en las que se encuentra inmersa esta empresa.

Sin guía, es casi seguro, el fracaso operativo dentro de este mar de calamidades.

La crisis generada por la **pandemia global del Covid-19** afecta a todo el mundo, su propagación y las medidas adoptadas por parte de cada uno de los gobiernos para contener el contagio, han provocado dificultades en los procesos de aprovisionamiento y distribución de numerosas empresas. Las restricciones de movilidad, a su vez provocan retrasos en la provisión de suministros, escasez o falta de inventarios, a lo que se suma la drástica caída de la demanda de los clientes, lo que se refleja en seria contracción en todos los sectores de la economía.

Los efectos del COVID-19 están afectando los resultados obtenidos por la mayoría de las empresas y éstas tratan de explicar el impacto que ha representado esta situación tanto en forma cuantitativa y cualitativa en sus estados financieros y en las notas explicativas.

Las empresas tienen que responder rápidamente con planes de emergencia, con el objeto de que esas acciones y decisiones puedan permitir su continuidad en un ambiente de gran incertidumbre. Bajo esta nueva realidad es importante que las empresas sean proactivas y evaluar sus capacidades para afrontar el futuro desde la óptica operativa y financiera.

Los principales desafíos tienen relación con personal en cuarentena, fallas en la cadena de aprovisionamiento, falta de stock y, por sobre todo la caída de la demanda de productos y servicios. Todo esto puede conllevar a problemas de liquidez del negocio y una fuerte presión para obtener capital de trabajo.

En este contexto, la herramienta de prospección financiera adquiere fundamental importancia, pues las decisiones y medidas aplicadas oportunamente en función de esta planificación pueden representar la recuperación y posterior crecimiento de la empresa.

En el caso de la empresa Textiles Industriales S.A, se han identificado una serie de estrategias que puede implementar para enfrentar los retos que supone la contracción de ventas y la administración de la liquidez.

Es importante indicar que esta herramienta de prospección financiera se basa en la experiencia de sus directivos, la capacidad de adaptación en un ambiente y entorno difíciles y una buena asesoría.

Diversificación de productos, optimización del capital de trabajo, reducción de costos, incremento de eficiencia en el uso de los recursos, son mecanismos contemplados en la prospección financiera.

8. Referencias bibliográficas

<https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/el-fmi-preve-una-recesion-en-2020-tan-mala-o-peor-que-la-de-2009>

<https://blogs.worldbank.org/es/voices/los-cuatro-pilares-de-una-recuperacion-resiliente-para-todos>

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-1-presentation-of-financial-statements.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2021/issued/ias1/>

<https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/01/ifrs-foundation-publishes-edu-material-to-support-companies-in-applying-going-concern-requirements/>

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-10-events-after-the-reporting-period.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/spanish/2021/issued/ias10/>

<https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emi-america-latina-serie-historica/>

Fundación IFRS, (2020) “El Marco Conceptual para la Información Financiera fue emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) en septiembre de 2010. Fue revisado en marzo de 2018”.

Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (IASB) - Conceptual Framework for Financial Reporting (2010).

Junta de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) (2018) ISAE 3400

<https://future.aicpa.org/cpe-learning/publication/prospective-financial-information-guide-OPL>

Makridakis, S., (1996), «Factors Affecting Success in Business: Management Theories/Tools Versus Predicting Changes», European Management Journal, vol. 14, No. 1, February, Oxford.

Norma Internacional para Encargos que Proporcionan un Grado de Seguridad (ISAE por sus siglas en inglés) 3400, “Examen de información financiera prospectiva” debe interpretarse en el contexto del “Prefacio de las Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión y Otros Servicios de Aseguramiento y Servicios Relacionados”

Viegas JC/Pérez J., “En la búsqueda de evidencias confiables que permitan realizar una interpretación razonable de la situación económica y financiera de la empresa.

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

Graciela Scavone - Juan Carlos Viegas, *Fundamentos de Contabilidad Superior*. 1a. ed. - Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2017.

Requerimiento obligatorio por la SEC del MD&A en los formatos oficialmente establecidos (FASB, 2001, p. 5).

ASOBAT (A Statement Of Basic Accounting Theory) es un informe de investigación sobre los fundamentos de la teoría contable publicado por la American Accounting Society en 1966.

9. Curriculum vitae de los autores

C.P.A. Remy A. Terceros Fernández (Bolivia)



Auditor Financiero o Contador Público de la Universidad Autónoma “Gabriel René Moreno”, Magister en Administración de Empresas de la Universidad Nur, Certificado en Normas Internacionales de Auditoria NIAs, Certificado en Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC, por el Colegio de Auditores o Contadores Públicos de Bolivia (CAUB)

y Certificado en NIIF para las PYMES por AIC, Miembro de la Comisión de Revisión de Traducción de NIIF del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) dependiente de la Fundación IFRS en representación de Bolivia, actual Presidente por cuatro periodo consecutivo de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC), pasado miembro del Comité de Revisión de Traducción Latinoamericano de Normas Internacionales de Auditoria y Control de Calidad de IFAC (Proyecto

Claridad), actual miembro del Comité de Revisión del Proyecto Iberoamericano para Traducciones al Español (Proyecto IberAm) de IFAC, pasado Presidente del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad (CTNAC) del CAUB, por dos periodos consecutivos y conferencista en Bolivia, Perú, Uruguay, Rep. Dominicana, Paraguay y Guatemala. Con amplia experiencia profesional, desde el 2005 ejerce la Gerencia Financiera Nacional de una importante empresa de servicios de limpieza.

e-mail: remyterceros@hotmail.com

CPA. John Apolo Williams (Ecuador)



Licenciado en Contabilidad Superior y Auditoría (CPA) Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Ingeniero Comercial de la Escuela de Auditoría y Contabilidad Superior de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 1986. Magister en Administración de Negocios (MBA), Universidad Tecnológica Israel, 2008. Diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera - para Socios de Auditoría en la Organización Interamericana de Ciencias Económicas – OICE en Bogotá - Colombia. Con amplia experiencia profesional, en dirección de encargos de auditoría externa, en proyectos y sistemas críticos en multinacionales y entidades financieras. fue Gerente de Auditoría y Director de Administración de Arthur Andersen. Actual socio de auditoría de Prime Global Business Consulting S.A., Firma de Auditores, especializada en MIPYMES, en el Ecuador. Responsable de clientes de dictamen. Gestión de equipos de trabajo dedicado a la administración y control de auditorías financieras, en general.

e-mail: John.apolo@gmail.com

CPA. Vicente Jaramillo Salazar (Ecuador)



Ingeniero Comercial graduado en la Escuela Politécnica del Ejército (Quito), Maestría en Contabilidad y Auditoría en la Universidad Tecnológica Equinoccial (Quito). 30 años de experiencia profesional en el área financiera, en Instituciones financieras, comerciales y de servicios. Actualmente se desempeña como Gerente Comercial de AVAL SOLUCIONES

FINANCIERAS S.A. y desarrolla actividades de consultoría en valoración de empresas, refinanciamiento de pasivos, proyectos de financiamiento. Desde el año 2011 ha participado dentro de las comisiones del Colegio de Contadores Públicos de Pichincha y del Ecuador, siendo actualmente miembro del Directorio. Tiene más de 20 años de experiencia en docencia y entre las principales instituciones podemos indicar Colegio de Contadores de Pichincha, Guayas y Azuay, el Instituto de Capacitación de la Cámara Pequeños Industriales de Pichincha y varias Cooperativas de Ahorro y Crédito,

e-mail: vichejara@gmail.com



TRABAJO INTERAMERICANO

Área: 5. Administración y Finanzas

5.3. Las finanzas corporativas en países emergentes

5.3.4. Herramientas de análisis financiero aplicadas de manera innovadora

Título: “ANÁLISIS FINANCIERO PARA LA GESTIÓN”

Autores: Jorge Orlando Pérez

País: Argentina

Remy Angel Terceros Fernandez País: Bolivia

Presidente de la Comisión: Remy A. Terceros Fernández

Sumario

Resumen ejecutivo

I. Introducción

II. Desarrollo del Tema

II.1. Herramientas

II.1.1. Modelos

II.1.1.1. Fórmulas de crecimiento

II.1.1.2. Modelos determinísticos

II.1.1.3. Modelos estocásticos

II.1.1.4. Aplicación de lógica difusa

II.1.1.5. Modelos de análisis discriminante y regresión logística

II.1.1.6. Modelos de inteligencia artificial

II.1.2. Cuestiones a considerar además de la información financiera

II.1.2.1. La macroeconomía

II.1.2.2. Cuestiones de mercado

II.1.2.3. El precio de las acciones

II.1.2.4. El ecosistema del negocio

II.1.3. Análisis de riesgo

II.1.3.1. Variables internas

II.1.3.2. Variables externas

II.2. El análisis financiero coyuntural

II.2.1. Cuestiones que afectan el fondo de maniobra

II.2.2. Análisis de las políticas financieras

II.2.3. La clasificación de productos de la matriz BCG

II.3. El análisis financiero estructural

II.3.1. La estructura de capital en países emergentes

II.3.2. El *leverage* y el riesgo

II.3.2.1. Cambios en los precios

II.3.2.2. Deuda en moneda extranjera

II.3.2.3. Variaciones en la tasa de interés

II.3.2.4. El escudo fiscal

II.4. El análisis económico

II.4.1. Estado de resultados para la gestión

II.4.2. La evaluación del ROA desagregado

II.4.2.1. Margen sobre ventas

II.4.2.2. Rotación del activo

II.4.3. El EVA

II.4.4. La sinergia entre líneas de productos

II.5. Diferenciación de los síntomas y las causas

II.5.1. Causa financiera coyuntural

II.5.2. Causa financiera estructural

II.5.3. Causa económica

III. Conclusiones

IV. Referencias bibliográficas

V. Resultados

VI. Guías de discusión

Curriculum vitae de los autores

Resumen ejecutivo

El trabajo propone tratar herramientas de análisis financiero enfocadas hacia la gestión. Realiza una descripción de los modelos aplicables, para avanzar posteriormente en los de tipo determinístico. Contempla además las cuestiones que están fuera de los estados financieros, fundamentalmente las referidas al contexto y al ecosistema del negocio.

En cuanto al análisis de riesgo, se analizan las variables endógenas y exógenas que son susceptibles de tomar en cuenta a la hora de efectuar dicho análisis.

Se estudian las herramientas especiales aplicables a cada una de las situaciones factibles de analizar: financiera coyuntural, financiera estructural y económica, recurriendo fundamentalmente a la modelización que permita fundamentar la toma de decisiones.

Finalmente se consideran aquellas cuestiones que no deben confundirse a la hora del diagnóstico entre los síntomas y las causas.

Palabras clave:

1. Análisis financiero
2. Modelos de análisis financiero
3. Análisis para la gestión

I. Introducción

El análisis financiero para la gestión presenta objetivos particulares que lo diferencian del que se realiza para inversores o acreedores. Por otra parte, si bien el mismo puede ser utilizado como técnica de diagnóstico, se focaliza en gran medida en la evaluación de caminos alternativos o para pronosticar situaciones futuras. Esto último puede observarse por ejemplo en cuestiones como la siguiente, si se producen modificaciones en los costos y el precio de venta, ¿cómo afectará este hecho el margen sobre ventas?, o si se amplía el plazo de cobranzas, ¿cuál será el impacto en las necesidades financieras? Situaciones como las aquí descritas, entre otras, se presentan constantemente en la administración de las organizaciones y es allí, donde esta técnica puede ser de gran ayuda para resolver problemas, dejando de lado la intuición y pasando a la aplicación del conocimiento.

Se podría afirmar que el análisis financiero es el nexo entre la elaboración de información contable y la gestión financiera, conformando entre los 3 el bagaje de herramientas que permite pasar del diagnóstico a la ejecución, en función a la proyección de escenarios.

El objetivo de este trabajo consiste, por un lado, en realizar una descripción de instrumentos útiles para el análisis financiero, que van más allá de la interpretación de ratios. Por un lado destacando la importancia de herramientas que no se utilizan con frecuencia, sobre todo en el aporte de determinados modelos. También las cuestiones referidas al entorno, sobre todo las señales macroeconómicas en países con inestabilidad, los indicios del mercado, la evolución de las acciones y el ecosistema del negocio. El cuidado especial a tener en cuenta en el análisis de riesgo, en un mundo poco predecible. Para desarrollar posteriormente determinados énfasis en el análisis de la situación económico-financiera y la diferenciación necesaria que debe realizarse entre los síntomas y las causas.

II. Desarrollo del Tema

A continuación se abordan los temas señalados en la introducción a través de los siguientes puntos: herramientas – el análisis financiero coyuntural – el análisis financiero estructural – el análisis económico - diferenciación de los síntomas y las causas -

II.1. Herramientas

En esta sección se presentan aquellas herramientas al margen de las tradicionales, que si bien son conocidas, entendemos que no están lo suficientemente utilizadas. Por lo que se procurará resaltar en este trabajo las ventajas y limitaciones que las mismas presentan.

II.1. 1. Modelos

La modelización de las variables económico-financieras permite anticiparse a los acontecimientos y evaluar situaciones futuras. La importancia de trabajar con modelos radica en que el análisis se realiza sobre las variables más relevantes. En la gestión, constantemente se evalúan las consecuencias ante la ocurrencia de determinados eventos. A continuación, se describen desde simples fórmulas con pocas variables para analizar las posibilidades de soportar incrementos en las ventas, modelos determinísticos con análisis de sensibilidad, otros basados en probabilidades, con aplicación de lógica difusa, técnicas de regresión hasta las más recientes aplicaciones de Inteligencia Artificial. Intentando resaltar nuestra opinión sobre ventajas y limitaciones de cada uno de los mismos.

II.1.1.1. Fórmulas de crecimiento

Como fórmulas de crecimiento señalamos aquellas de muy pocas variables, utilizadas sobre todo para evaluar el potencial de incremento en las ventas en relación a su estructura. Uno de los más conocidos es el modelo de crecimiento sostenible de Higgins, citado entre otros por Van Horne (1997. p.821), quien reconoce como precursor de la fórmula a Robert G. Higgins. Van Horne lo

señala como una poderosa herramienta de planeación, que es utilizada por compañías como Hewlett-Packard.

En un contexto estable, donde las variables no cambian significativamente de un año a otro, se expresa de la siguiente manera:

$$SGR = \left[\frac{(Eq._o + NewEq. - Div.) \left(1 + \frac{D}{Eq.}\right) \left(\frac{S}{A}\right)}{1 - \left[\left(\frac{NP}{S}\right) \left(1 + \frac{D}{Eq.}\right) \left(\frac{S}{A}\right)\right]} \right] \left[\frac{1}{S_o} \right]^{-1}$$

Donde:

SGR: tasa de crecimiento de las ventas compatible

Eq.₀: patrimonio neto inicial

NewEq.: monto del nuevo capital aportado

Div.: cantidad absoluta de dividendos anuales

$\frac{S}{A}$: razón de ventas a activos

$\frac{NP}{S}$: margen de utilidad neta sobre ventas

S₀: ventas del año anterior

A partir de dicha fórmula, podrán deducirse las otras variables, incluyendo la tasa de crecimiento de las ventas como un dato y despejando, por ejemplo, cuál debería ser la razón de ventas sobre activos.

Si bien, en nuestra opinión, este modelo tiene sus virtudes, ya que rápidamente es posible estimar el incremento en el nivel de operaciones sin incurrir en problemas financieros, entendemos que simplifica la cuestión en demasía, por lo que se menciona a continuación.

- Considera al incremento de activos proporcional al aumento de las operaciones, si bien en gran parte ello es razonable, no necesariamente todo el activo debe fluctuar en dicha dimensión.
- No diferencia lo que puede financiarse por toma de préstamos respecto de otros pasivos con otras características.
- No toma en cuenta el costo de los nuevos préstamos que deben impactar en el resultado.
- No contempla cambios en las políticas (de stock, cobranzas, precios).
- No examina los cambios en las condiciones (costos, plazo de pagos).

Por otro lado, está el modelo de Zimmer, citado por Sbdar (2001, p.150), que intenta mostrar el nivel de crecimiento potencial, partiendo de la siguiente ecuación:

$$gp = [bV + A + FP - I - D - (Ec - Er)] / V(f - b)$$

Donde:

gp : Tasa de crecimiento potencial

b : Tanto por uno de beneficio neto sobre ventas

V : Ventas del ejercicio anterior

A : Amortización del ejercicio

FP : Fondos propios

I : Inversiones

D : Dividendos

E_c : Deuda que se cancela

E_r : Deuda que se renueva

f : Tanto por uno de necesidad de capital de trabajo sobre ventas

Las únicas variables objetivo son b y f . En general tiene también las 4 últimas limitaciones que comentábamos del modelo de Higgins. Como diferencias importantes en el desarrollo de este respecto al anterior, no plantea un objetivo de estructura de financiamiento y de rotación del activo. Ello, no significa en sí mismo que uno sea mejor que el otro, simplemente debe tomarse en cuenta que en este modelo al no haber considerado esas cuestiones, el analista deberá observar cómo afectan dichas relaciones en el resultado que arroje la proyección.

II.1.1.2. Modelos determinísticos

Los modelos de este tipo, presentan una estructura algebraica con determinadas variables, en los cuales ciertas entradas provocan invariablemente determinadas salidas, no está previsto el azar, se puede identificar la interrelación que se genera entre los distintos componentes, para de esa manera poder contar con una visión más integral en la simulación de escenarios proyectados a través de herramientas informáticas.

Richard Mattessich (1961, p.384) en un artículo publicado en *Accounting Review*. planteaba un modelo de ecuaciones para obtener las siguientes cifras proyectadas: ventas, producción, compras de materia prima, mano de obra directa, gastos de fabricación y de servicios, gastos de explotación, inversiones, depreciaciones, cobranzas y caja. Con las cifras obtenidas es posible proyectar los estados finales.

Tiene la virtud de ser el primer intento de modelización matemática, el cual estuvo enfocado fundamentalmente a obtener las variables flujos de salida de la información contable proyectada, tales como: ventas, producción, compras, mano de obra, gastos, inversiones y cobranzas. Como variable stock, la única que considera es el saldo de efectivo.

A nuestro criterio, las principales cuestiones no contempladas en dicho modelo son las siguientes.

- Escasa relación entre las variables.
- No demuestra cómo establece las necesidades adicionales de fondos.
- No precisa el monto de financiación adicional, solo toma por diferencia la cifra que balancearía el pasivo.
- No muestra el efecto de las variaciones en los plazos de clientes, stock y proveedores.

Si bien el modelo de Mattessich es determinista, adicionalmente a las fórmulas aquí presentadas, plantea cómo llegar a un modelo de optimización, utilizando para tal combinación un trabajo anterior de Andrew Stedry.

Fuencisla Martínez Lobato (1999), basándose en trabajos anteriores (desde Mattessich en adelante) propone un modelo con las siguientes innovaciones: admite la posibilidad de variaciones de stock e incluye variables externas (tales como: demanda de la industria, cuota de mercado y niveles de tipos de interés).

Plantea tres módulos, a partir de los cuales describe las ecuaciones, ellos son: de resultados, de inversión y de financiación externa. Constituye un avance en el tema, contemplando una cantidad importante de variables. Como principales limitaciones que hemos podido observar en este último mencionamos a las siguientes:

- Considera las ventas, stock y compras a nivel global, es decir que no distingue por cada materia prima y producto.
- El nuevo importe de tesorería sólo se determina en función a la variación en las ventas.
- En los saldos de clientes y proveedores no toma en cuenta cambios en los plazos.

Por otra parte, nuestra propuesta de modelos de este tipo está expresada en Viegas y Pérez (2011) a través de 3 versiones (modelos A, B y C) que van desde el más simple con pocos elementos a otros con mayor desarrollo de las variables intervinientes. En los mismos se efectúa una interrelación entre las distintas variables. Presentando a nuestro juicio las siguientes ventajas respecto a los anteriores.

- Las necesidades de efectivo se establecen de manera directamente proporcional al incremento de cantidades y costos, e inversamente proporcional a la evolución del precio de venta.
- Las nuevas necesidades de financiamiento se resuelven en función al autofinanciamiento y al costo financiero de los fondos a tomar.
- Se puede observar más claramente la interrelación entre las variables económicas y financieras.
- Se parte de un modelo (A) de pocas variables, fácil de comprender hacia los otros 2 con mayores elementos para el planteo de situaciones más complejas

II.1.1.3. Modelos estocásticos

Los modelos estocásticos o probabilísticos intentan pronosticar el comportamiento de un conjunto de variables. Existen elementos que se mantendrán constantes y otros aleatorios que cambiarán dentro de un posible rango de resultados con un riesgo asociado. Estas últimas son las que se modelizarán siguiendo una distribución de frecuencias.

Uno de los métodos de este tipo, es el que utiliza la simulación de Montecarlo, que genera miles de escenarios diferentes generando números aleatorios en base a probabilidades. Este modo de pronosticar resulta útil cuando las variables están sujetas a un elevado grado de riesgo o incertidumbre. No obstante Peter Drucker (2004, p.38) sostiene:

La incertidumbre – en la economía, en la sociedad y en la política – ha alcanzado tal magnitud que ha convertido en inútil, sino en contraproducente, la clase de planificación que la mayoría de las empresas sigue practicando: los pronósticos basados en probabilidades.

La crítica de Drucker está basada en que en el mundo actual existen muchos acontecimientos que no obedecen a probabilidad alguna.

II.1.1.4. Aplicación de lógica difusa

Para abordar problemas económicos en un contexto de grandes cambios o incertidumbre, a veces la lógica formal no brinda las respuestas necesarias. En esas circunstancias la lógica difusa o matemática borrosa ofrece resultados que incluyen la subjetividad del pensamiento humano. Respecto al análisis financiero en los contextos mencionados, cuando es apoyado por esta técnica genera un valor agregado importante. Según Medina Hurtado (2006) “un conjunto de sensaciones, intuiciones y experiencias sobre el problema”, que le agrega un enfoque racional, a través de la opinión de distintos expertos.

Si bien en el diagnóstico puede utilizarse para establecer en un mismo indicador valores ideales, normales y mínimos; su mayor utilidad reside en el pronóstico de distintas situaciones, que permiten obtener valores con determinada variación, posibilitando la toma de decisiones en un contexto cambiante y poco predecible. Así pueden abordarse problemas para resolver, tales como estructura óptima de financiamiento, determinación del capital de trabajo y otros pronósticos financieros.

II.1.1.5. Modelos de análisis discriminante y regresión logística

Los modelos que utilizan este tipo de métodos estadísticos han tenido mucha difusión para la predicción de insolvencia, en su gran mayoría utilizados por entidades financieras.

El análisis univariante consiste en estudiar determinados ratios aisladamente que busquen la correlación para explicar determinadas consecuencias.

Con una mayor sofisticación se emplea el análisis discriminante multivariante y la regresión logística, donde se ponderan las variables predictoras. El desafío está en que estas no solo tomen información del pasado, sino que también tomen en cuenta acontecimientos que podrían suceder en el futuro.

A pesar del difundido uso comentado más arriba de estos modelos, también pueden ser aplicados para la resolución de problemas de gestión, por ejemplo cuando se busque conocer el grado de respuesta que podrían tener las ventas con determinadas acciones que se realicen (publicidad, mejoras en la calidad, precio, etc.). Pudiendo ser una herramienta de utilidad para la elaboración del *balanced scorecard* cuando en el mismo se buscan identificar las relaciones causa-efecto.

II.1.1.6. Modelos de inteligencia artificial

Fundamentalmente a partir del siglo XXI empezó la gran difusión de la Inteligencia Artificial para solucionar problemas de gestión. En el caso del análisis financiero el software Attrasoft es uno, entre otros, de los diseñados para tal finalidad a través de un modelo de redes neuronales.

Los sistemas expertos pueden trabajar introduciendo el conocimiento de especialistas o generando conocimiento a través del análisis de datos empíricos, realizando inferencias para generar nuevos datos. A través de este enfoque surgen procedimientos como *Machine Learning* (aprendizaje automático) o *Data Mining* (explotación de datos). Sin dudas, que el futuro tanto del análisis financiero como la toma de decisiones en la gestión pasará por el desarrollo de técnicas de este tipo. Los que a su vez podrían acoplar los distintos modelos señalados en los puntos anteriores.

II.1.2. Cuestiones a considerar además de la información financiera

En esta sección se abordan aquellas cuestiones significativas a la hora de realizar cualquier análisis financiero, que no se pueden visualizar a través de la información contable y que resultan imprescindibles considerarlas tanto para el diagnóstico como para el pronóstico de las distintas situaciones y que deben estar presentes en la elaboración de cualquier modelo.

II.1.2.1. La macroeconomía

En economías desarrolladas, el impacto del contexto queda limitado fundamentalmente a las variaciones del mercado, salvo en las crisis importantes como la de las hipotecas *subprime* o la reciente provocada por la pandemia del coronavirus. En cambio, en países donde sus variables macroeconómicas no son las adecuadas, las crisis se provocan con mayor frecuencia y tienen una fuerte incidencia en las organizaciones.

Panigo y Olivieri (2007, p.10) se refieren al problema mencionado en los siguientes términos:

... es importante mencionar que en contextos estocásticos, con agentes adversos al riesgo, un determinante crucial del proceso de inversión corporativa es la incertidumbre, comúnmente asociada a la volatilidad macroeconómica.

Señalando estos últimos autores que hay dos canales sobre las que la volatilidad macroeconómica incide en las decisiones de inversión. El directo, en el cual se reduce la tasa de retorno ajustada por el riesgo y el indirecto, en el cual la incertidumbre restringe la disponibilidad de financiamiento.

Las crisis macroeconómicas en estos países suelen manifestarse con tasas de interés reales elevadas, las cuales generalmente conllevan a una caída en el nivel de actividad económica. Esta combinación, suele generar complicaciones extremas en empresas con elevados pasivos financieros, ya que las mismas ven reducido su EBITDA (incluso arrojando valores negativos), teniendo que enfrentar a su vez altos intereses. Por otra parte, la presión tributaria suele alcanzar

niveles muy elevados para financiar las erogaciones del Estado. Un escenario inflacionario y con volatilidad del tipo de cambio complica aún más la situación. Debe tenerse en cuenta, que si ocurren turbulencias políticas, el problema tiende a su agravamiento. Por otra parte, cuando el nivel de endeudamiento de la firma es elevado y está enfocada al mercado interno, conduce prácticamente a una situación de muy alta complejidad.

Por ello, es importante detectar con anticipación las alertas de crisis en la economía, para dar tiempo a que las empresas salvaguarden su patrimonio, o bien que las pérdidas y angustias financieras, no impacten de manera significativa.

Kaminsky, Lizondo y Reinhart (1998) desarrollan un sistema de alerta temprana de crisis cambiarias, a través del monitoreo de varios indicadores que tienden a exhibir un comportamiento inusual en los períodos anteriores a que se produzca el problema. Cuando un indicador excede un cierto valor umbral, esto se interpreta como una advertencia de que puede producirse una crisis cambiaria dentro de los siguientes 24 meses. Gerdesmeier, Reimers y Roffia (2011) trabajan sobre un conjunto de indicadores para la alerta temprana del auge de precios de acciones y viviendas.

En un trabajo del Fondo Monetario Internacional, Berg y Pattillo (2000) sostienen que es difícil elaborar un modelo único que prevea los distintos tipos de crisis, pero señalan que se pueden identificar varios síntomas comunes:

Por ejemplo, en algún momento las reservas internacionales pueden reducirse a niveles peligrosamente bajos, o los compromisos de reembolso de la deuda externa pueden llegar a niveles demasiado altos en relación con la economía en su conjunto. Por otro lado, las fluctuaciones de los precios de los activos también pueden presentar características comunes antes de desatarse una crisis cambiaria.

En forma paralela, debe seguirse la evolución de ciertas variables fundamentales, como la balanza de pagos y la situación macroeconómica interna del país.

Marcando, además las dificultades que presenta este enfoque:

Por ejemplo, el grado de vulnerabilidad de una economía implícito en un nivel determinado de reservas internacionales varía según el grado de optimismo de los inversionistas con respecto a las economías emergentes, la propensión al contagio, o la posibilidad de que una crisis se propague a otros países.

Concluyendo estos autores, que es posible elaborar un sistema de alerta temprana, pero que los resultados deben analizarse con cautela, ya que un mismo síntoma, en diversas situaciones, puede interpretarse de modo diverso. Haciendo énfasis en los que llaman factores fundamentales, como son los indicios de dificultades en el sector bancario, situación de la balanza de pagos, el tipo de cambio real, el saldo en cuenta corriente, y aspectos fiscales y la tasa de expansión del crédito. Mientras que señalan como un indicador de vulnerabilidad importante si existe baja posibilidad de defender la moneda ante ataques especulativos. Señalando además, que hay otros aspectos como los psicológicos y políticos, que se combinan con lo económico para generar una crisis macro.

II.1.2.2. Cuestiones de mercado

La situación de la firma puede variar por los cambios que se estén produciendo en el mercado. Sobre este punto, Tascón Fernández y Castaño Gutiérrez (2009, p.10) sostienen que los factores externos son los que mejor explican el fracaso empresarial, entre los cuales señalan a las variaciones en la estructura de la demanda, cambios en los gustos de los consumidores, rivalidad entre competidores actuales y futuros, declive de la demanda e incertidumbre tecnológica, entre otros.

Una herramienta útil para detectar las señales negativas del mercado es a través de la matriz de Porter (1991) referida a la acción de las fuerzas competitivas. En este sentido, habrá que tomar

en cuenta el comportamiento del mercado, analizando los competidores actuales y potenciales, los posibles productos sustitutos y el poder de negociación con clientes y proveedores.

Es necesario anticiparse a los movimientos del mercado. Para lo cual, hay que analizar los cambios culturales, demográficos, tecnológicos y políticos, que puedan incidir en las preferencias de los consumidores.

II.1.2.3. El precio de las acciones

Existen investigaciones (Hillegeist et. al 2004, Chava y Jarrow 2005, Shumbway 2001) que han considerado que una caída en el valor de mercado de las acciones de una compañía puede estar advirtiendo una crisis futura, ya que consideran que dicho precio está influenciado tanto por las variables de los estados financieros como por la información del mercado.

En nuestra opinión, si bien la cotización podría estar evidenciando problemas futuros, hay que tener en cuenta que el mercado de capitales no tiene toda la información y a veces reacciona de manera exagerada. Pero también hay que hacer notar que el comportamiento del mismo, aunque no tenga fundamentos sólidos, puede generar lo que se conoce como la profecía autocumplida. El sociólogo Robert Merton (1964) sostiene que la percepción que la gente tiene de la realidad incide en el desarrollo mismo de los hechos sociales. De tal manera, que ante una caída sostenida en el precio de una acción por una percepción equivocada del mercado, podría este hecho alertar a los acreedores financieros a elevar los costos de los préstamos por considerar una suba del riesgo o directamente negar asistencia financiera. Por lo tanto, así no existieran razones para prever que una firma entraría en problemas, puede provocárselos por esta vía.

El desafío en este aspecto, está en evaluar la información que podría estar considerando el mercado y si la caída en el precio de las acciones puede impactar en una estructura debilitada, o si por el contrario, se puede superar la misma por las fortalezas internas que presente, llegando a revertir la situación.

II.1.2.4. El ecosistema del negocio

Podemos visualizar a las organizaciones como sistemas vivos que van produciendo adaptaciones constantes para asegurar la supervivencia. Por lo tanto, es necesario conocer los tipos y las magnitudes de los cambios que se van generando en el entorno y las condiciones con que se cuenta para enfrentarlos.

Cada ecosistema se va autoajustando a través de constantes cambios, tratando de sobrevivir. Si las influencias del entorno se pueden asimilar, la organización avanza adaptándose a las nuevas situaciones. Si por el contrario, los fenómenos externos no se pueden absorber, sobreviene la crisis interna. Para ello hay que evaluar si la entidad cuenta con los recursos necesarios para asumir los condicionamientos exógenos, por lo que señalamos los siguientes aspectos a tener en cuenta:

- La posibilidad de sucesión, para el caso de empresas familiares. Esta cuestión puede constituirse en una dificultad grave cuando no se ha previsto adecuadamente la transición generacional o cuando los descendientes no tienen las condiciones adecuadas para continuar con la empresa.
- La capacidad de los niveles directivos y gerenciales. El nivel de preparación del *management* tiene que ser el adecuado para dirigir y liderar la situación una vez que se generó la crisis. En los buenos momentos las ventas suelen ocultar problemas de gestión, pero cuando las dificultades comienzan, salen a la superficie los mismos.
- El personal. Cuando existe una elevada dependencia de recursos humanos calificados, el hecho de no poder retener a los mismos, puede generar un deterioro en la capacidad productiva y el funcionamiento de la organización.
- Clientes. Una concentración elevada en la cartera de clientes, deriva en mayor riesgo y puede hacer peligrar el potencial de generar resultados en el futuro. Es importante observar la situación en que se encuentran quienes compran los productos de la

empresa, lo que va más allá de verificar los porcentajes de incobrabilidad, se trata de conocer cómo les está yendo en su negocio.

- El marketing. Se requiere comprobar si las estrategias son adecuadas para todos los productos y si los canales de distribución son pertinentes. Por ejemplo, si los clientes privilegian su compra por una cualidad diferenciadora, como podría ser – entre otras - la rapidez en la distribución, y no hay acciones de la empresa que tomen en cuenta este atributo, pueden producirse una caída en la demanda.
- Los proveedores. Habrá que analizar cuáles son los canales de aprovisionamiento utilizados. En algunos casos puede tratarse de negocios en que los oferentes de los insumos tienen características particulares o que posean un poder de negociación muy fuerte sobre sus clientes. Por lo tanto, una crisis financiera del proveedor puede trasladarse a la empresa compradora. También, habrá que verificar cómo es la relación con quienes abastecen a la empresa de insumos. Por ejemplo, si no se cumplen con los compromisos de pago, puede generar que la otra parte no esté dispuesta a seguir proveyendo y este hecho ocasionar problemas en los productos que impactarán en la satisfacción de los clientes.
- La tecnología y los métodos de producción utilizados. En medio de cambios tecnológicos tan profundos como los que se están evidenciando en la sociedad, quedarse rezagados en este aspecto, puede implicar una pérdida de competitividad importante y quedar fuera del mercado.
- La organización. Si la estructura organizacional es inadecuada, provocará malas decisiones o sobrecostos. Por lo tanto el funcionamiento ágil y eficiente de los distintos niveles es una de las precondiciones para prevenir o enfrentar una crisis.
- Las barreras de entrada y de salida. Las primeras sirven para tomarlas en cuenta en periodos donde la rentabilidad es elevada, ya que si son bajas las restricciones para

ingresar, posibilitarán la entrada de nuevos competidores, pudiendo afectar la salud económico-financiera. Las barreras de salida se deben considerar para los casos en donde la situación es inviable, si es posible una reconversión de las actividades con los activos existentes.

II.1.3. Análisis de riesgo

En cualquier análisis financiero debería contemplarse el riesgo al que la organización está expuesta; si el mismo es o no transferido y de qué manera. Debiendo identificarse las situaciones que suponen una exposición frente a ciertas cuestiones internas. Como así también, la posibilidad de ocurrencia de acontecimientos desde fuera de la misma, las que pueden afectarla económica o financieramente. El contar con un adecuado mapa de riesgos de la organización constituye una herramienta importante a la hora de efectuar este tipo de análisis.

II.1.3.1. Variables internas

Si bien no existe una variable que esté totalmente excluida de las influencias externas, hay determinadas situaciones en las que tienen una elevada preponderancia los comportamientos internos, entre ellas se identifican a las siguientes.

Seguros. Corresponderá verificar la medida en que los bienes y eventuales daños a terceros están cubiertos adecuadamente por compañías aseguradoras.

Obsolescencia tecnológica. En este caso, habrá que recibir información de expertos para evaluar si existe retraso tecnológico, o bien si aun no teniéndolo, se necesitan realizar inversiones de este tipo. Por lo tanto, habrá que analizar la magnitud de las mismas y la pérdida de resultados en el caso de no efectuarlas.

Recursos humanos. En algunos sectores puede resultar una variable crítica el hecho de contar con personas con determinado *know how*. Por ello, habrá que recibir información sobre la política

de recursos humanos que se lleva adelante, tanto de la empresa, como del sector involucrado y de otros que podrían llegar a requerir los servicios de estas personas.

Abastecimiento de insumos. Será necesario considerar cómo es el mercado de los proveedores de insumos, ya que de tratarse de un mercado monopolístico u oligopólico, en algún momento puede peligrar el abastecimiento. De igual manera, habrá que tener en cuenta si se trata de productos renovables o no.

Si la política que la empresa tiene respecto al pago a los proveedores no resulta de la conveniencia de estos, es un hecho que podría estar generando tensiones, llegando a provocar en algún momento un corte en la relación. Para el caso de economías que no tienen un grado suficiente de apertura comercial, el contar con insumos importados puede implicar algún riesgo.

Insuficiencia de capital de trabajo. El no contar con la liquidez necesaria, seguramente en algún momento provocará el incumplimiento de los compromisos. Para ello habrá que tener en cuenta no solamente la situación actual, sino el nivel de capital de trabajo frente a cambios en el nivel operativo o en las condiciones.

Estructura inadecuada de financiamiento. Deberá contemplarse la relación de los pasivos frente a los recursos propios y a las operaciones, el apalancamiento financiero y una cuestión muy importante: los servicios de la deuda respecto al flujo de efectivo operativo.

Activos demasiado expuestos a volatilidad de precios. Cuando la proporción es elevada de este tipo de activos, colocan al ente en una posición comprometida con el futuro. Habrá que sensibilizar las variables que correspondan a los activos involucrados, para evaluar la forma en que una baja de precios erosionaría los resultados y la capacidad financiera.

Resultados insuficientes. Cuando la rentabilidad no es la adecuada, no resulta compatible con la posibilidad de crecimiento o sustentabilidad. No consideramos aquí a cuestiones que tengan que ver con el mercado, sino a: costos inadecuados, política de precios o recursos improductivos.

Deberá revisarse el origen y composición de los ingresos y gastos, como de las ganancias y pérdidas.

Situación de las empresas controlantes, de las controladas o vinculadas. Habrá que tener en cuenta el efecto “arrastre” que pueden ocasionar las empresas relacionadas económicamente. Por lo tanto, las mismas cuestiones aquí comentadas, deberán ser contempladas en las organizaciones que tengan una relación directa.

II.1.3.2. Variables externas

Las cuestiones que aquí se tratan, son las referidas al comportamiento de las variables del contexto puedan afectar que pueden afectar las finanzas.

Restricción crediticia. Cuando sucede este fenómeno en el contexto, se ven amenazadas las posibilidades de conseguir nuevos financiamientos adicionales, renovar o reemplazar los existentes, generando por lo general una suba de la tasa de interés de mercado. Pudiéndose complicar su posición financiera o económica, según sea su dependencia del endeudamiento.

Tipo de cambio. El deterioro en la balanza de pagos, preanunciará modificaciones en el precio de las divisas. Asimismo cuando existe inflación, por efecto de la subvaluación de la moneda local, generará presiones para corregir el valor de la moneda extranjera.

En función al balance de ingresos y egresos que dependen del sector externo, un desfase en el tipo de cambio modificará tanto los resultados como el flujo financiero. Esta situación, también se producirá según sea el balance de activos y pasivos convertibles en moneda extranjera. Corresponderá en este caso, tener en cuenta si existe alguna operación de cobertura del tipo de cambio.

Inflación. La inflación es un fenómeno económico pernicioso que se caracteriza por un movimiento progresivo, continuo y ascendente del nivel general de precios, generando

distorsiones en la distribución del ingreso y afectando en distinta medida a los sectores y actores sociales.

Hacia dentro de las organizaciones la inflación provoca cambios en los resultados, según sea la relación de activos y pasivos monetarios, en la medida que no estén cubiertos por la tasa de interés. Una organización que tiene una proporción mayor de activos monetarios que pasivos de este tipo, que no pudieran ser cubiertos por la tasa de interés u otros mecanismos, se verá afectada.

Mercado. Una caída en el nivel de actividad económica general (por las modificaciones en el producto bruto interno) o cuestiones del mercado en particular (tales como preferencias de los consumidores, concentración de competidores, aparición de sustitutos, entre otros), harán peligrar el nivel de ventas.

También deben evaluarse las estrategias y políticas internas, en función a los movimientos de la competencia y a los distintos escenarios. La reducción del mercado afectará económicamente, de acuerdo a como resulte el apalancamiento operativo, ya que si la incidencia de los costos fijos es elevada, una caída en las ventas provocará cambios significativos en los resultados y la complicará financieramente.

Cambios en la sociedad, la política y la legislación. No solamente habrá que considerar los cambios propios del sistema económico, también se deberán reconocer otras modificaciones del entorno, que podrán generar efectos en distintas direcciones.

Las fluctuaciones sociales, tanto las que tienen repercusiones inmediatas como huelgas y conmociones sociales, como así también aquellas tendencias a largo plazo que involucren modificaciones en la composición o los comportamientos de la población, en las formas de comunicación y de organización social.

Las políticas públicas en sus distintas dimensiones repercuten sobre la actividad económica de las organizaciones. El gobierno constantemente está actuando como redistribuidor de riesgo, transfiriendo recursos de unos sectores hacia otros.

Sobre todo en países en donde su legislación no se caracteriza por la estabilidad de las normas, se hace imperativo tener presente la manera que modificaciones en la legislación pueden llegar a producir efectos nocivos.

II.2. El análisis financiero coyuntural

II.2.1. Cuestiones que afectan el fondo de maniobra

Existen diferentes modelos para determinar el capital de trabajo. En este caso presentaremos uno de tipo determinístico. Se proyecta a través de las principales variables los importes de inventarios (desagregados por materias primas, productos en proceso y productos terminados), cuentas por cobrar, efectivo y proveedores.

Así, el valor de las materias primas, debido a que el mismo está en función a las compras y consumos, se determina de la siguiente manera:

$$(mf_n)_j = \frac{\sum_{l=1}^n [am_l(mi_l + pc_l.qc_l)]}{P + \sum_{l=1}^n am_l}$$

Simbología:

$(mf_n)_j$: saldo de materias primas para múltiples productos en el periodo proyectado

am_i : tiempo que se encuentran en existencia cada una de las materias primas

mi_i : valor de cada una de las materias primas que están en existencia inicial

pc_i : precio de compra unitario de cada una de las materias primas

qc_i : cantidades a comprar de cada una de las materias primas

P : periodo de tiempo (cantidad de días) al que se refiere el periodo proyectado

Para los productos en proceso, los mismos se establecen en relación al plazo del proceso productivo y los costos:

$$(pf_n)_j = \frac{\sum_{i=1}^n [ar_i (pi_i + mi_{li} + pc_i \cdot qc_i - mf_{li} + h_i \cdot ph_i + gv_i \cdot qp_i + gf_i)]}{P + \sum_{i=1}^n ar_i}$$

Simbología:

$(pf_n)_j$: saldo de productos en proceso para el periodo proyectado

ar_i : plazo de pago a los proveedores de cada producto

pi_i : saldo inicial de cada uno de los productos en proceso

mi_{li} : saldo inicial de cada materia prima para cada producto

pc_i : costo unitario de la materia prima

qc_{li} : cantidades a consumir de cada materia prima para cada producto

mf_{li} : saldo final de cada materia prima para cada producto

h_i : horas a trabajar para cada producto

ph_i : costo de la hora de mano de obra para cada producto

gv_i : gasto de fabricación variable unitario para cada producto

qp_i : cantidades a producir para cada producto

gf_i : gastos de fabricación fijos

P : periodo comprendido en días

Los productos terminados, se calculan en función al tiempo en stock de los mismos y a los costos de la producción finalizada:

$$(tf_n)_j = \frac{\sum_{i=1}^n at_i \left[ti_i + pi_i - pf_i + qt_i \left(\frac{mpi_{li}}{ui_{li}} + \frac{h_i \cdot ph_i}{qp_i} + gv_i + \frac{gf_i}{qp_i} \right) \right]}{P + \sum_{i=1}^n at_i}$$

Simbología:

$(tf_n)_j$: saldo proyectado de productos terminados

at_i : cantidad de días que cada producto terminado permanece en stock

ti_i : saldo inicial de cada uno de los productos terminados

pi_i : saldo inicial de cada uno de los productos en proceso

pf_i : saldo final de cada uno de los productos en proceso

qt_i : cantidades a terminar de cada uno de los productos

mpi_{li} : valor de cada una de las materias primas insumidas para cada producto

ui_{li} : cantidades insumidas de cada materia prima para cada producto

h_i : horas a trabajar para cada producto

ph_i : costo de la hora de mano de obra para cada producto

qp_i : cantidad a producir de cada producto

gv_i : gastos variable unitario indirecto de fabricación para cada producto

gf_i : gastos de fabricación fijos para cada producto

P : periodo a considerar

Las cuentas por cobrar se fijan en función al plazo de cobranza y a las ventas:

$$(cr_n)_j = \frac{\left(\sum_{i=1}^n pv_i \cdot qv_i \cdot ac_i \right)_j ci}{P}$$

Simbología:

$(cr_n)_j$: saldo de cuentas por cobrar por ventas del periodo proyectado

pv_i : precio de venta unitario para cada producto

qv_i : cantidades a vender para cada producto

ac_i : cantidad de días que se concede a los clientes en cada producto

ci : coeficiente de IVA (1+tasa del impuesto)

P : periodo comprendido

Para determinar el importe del efectivo necesario, se parte de los fondos existentes, agregándole el déficit anterior o detrayéndole los excedentes. Al importe así obtenido se impacta de manera directamente proporcional por las variaciones en los costos y en las cantidades, e inversamente proporcional por las modificaciones en los precios de venta. Cuando se está en presencia de una empresa industrial, se realizan las adecuaciones que a continuación se muestran.

En primer lugar, se debe establecer el impacto de la variación en costos, manteniendo constantes las cantidades producidas en el periodo anterior:

$$VC = \frac{\sum_{i=1}^n [(pc_i \cdot qi_{li} + gv_i)_j (qp_i)_{j-1} + (ph_i)_j \cdot (h_i)_{j-1} + (gf_i + of_i - ne_i)_j + (ov_i)_j (qv_i)_{j-1}]}{\sum_{i=1}^n [(pc_i \cdot qi_{li} + gv_i)_{j-1} (qp_i)_{j-1} + (ph_i)_{j-1} \cdot (h_i)_{j-1} + (gf_i + of_i - ne_i)_{j-1} + (ov_i)_{j-1} (qv_i)_{j-1}]}$$

Simbología:

VC : variación proporcional promedio ponderada en los costos

pc_i : costo unitario de la materia prima

qi_{li} : cantidad insumida de cada materia prima para cada producto

gv_i : gastos de fabricación variables unitarios para cada producto

qp_i : cantidades producidas de cada producto

h_i : cantidad de horas trabajadas para cada producto

ph_i : valor hora de la mano de obra para cada producto

gf_i : gastos de fabricación fijos para cada producto

of_i : otros gastos fijos (administración, comercialización)

ne : gastos no erogables

ov_i : otros gastos variables (administración, comercialización) unitarios para cada producto

qv_i : cantidades vendidas para cada producto

j : periodo proyectado

$j-1$: periodo anterior a la proyección

La variación en las unidades, la obtenemos conservando los valores del periodo anterior:

$$VQ = \frac{\left[\sum_{i=1}^n (qp_i)_j \left(\frac{cpt_i}{qt_i} \right)_{j-1} \right]}{\left[\sum_{i=1}^n (qp_i)_{j-1} \left(\frac{cpt_i}{qt_i} \right)_{j-1} \right]}$$

Simbología:

VQ : variación proporcional promedio ponderada de las cantidades a producir

$(qp_i)_j$: cantidades a producir de cada uno de los productos en el periodo proyectado

$\left(\frac{cpt_i}{qt_i}\right)_{j-1}$: costo unitario para cada producto del periodo anterior a la proyección

$(qp_i)_{j-1}$: cantidades producidas de cada uno de los productos en el periodo anterior a la proyección

Para la variación en el precio de venta, se mantienen constantes las cantidades vendidas:

$$VP = \frac{\left[\sum_{i=1}^n (pv_i)_{j-1} (qv_i)_{j-1} \right]}{\left[\sum_{i=1}^n (pv_i)_j (qv_i)_{j-1} \right]}$$

Simbología:

VP : variación proporcional promedio ponderada en los precios de venta

$(pv_i)_{j-1}$: precio de venta unitario para cada uno de los productos del periodo anterior a la proyección

$(qv_i)_{j-1}$: cantidades vendidas para cada uno de los productos del periodo anterior a la proyección

$(pv_i)_j$: precio de venta unitario para cada uno de los productos del periodo proyectado

En la fórmula siguiente se expone la modificación total (costos, cantidades y precios de venta) que impactará sobre las necesidades de caja:

$$VT = VC.VQ.VP$$

Siendo VT la variación porcentual total (costos, cantidades y precios).

A continuación, se determina el importe de efectivo necesario. La alternativa de tomar el excedente de efectivo es válida, siempre y cuando la misma sea volcada a las actividades operativas. No así, en el caso que fuera utilizado para otros fines, por ejemplo: cancelar préstamos anteriores, adquisiciones de bienes de uso, distribución de resultados, por citar las más comunes. Si fuera parcialmente utilizado para actividades de financiación o inversión, se tomará sólo el importe que es destinado al capital de trabajo.

El saldo requerido de fondos, al momento de producirse el cambio en las políticas, se refleja de la siguiente manera:

$$(cf_n)_j = (c_{j-1} - ec_{j-1})VT$$

Simbología:

$(cf_n)_j$: saldo de efectivo y equivalentes para el periodo proyectado

c_{j-1} : saldo de efectivo del periodo anterior a la proyección

e_{j-1} : excedente (o faltante) de efectivo y equivalentes del periodo anterior a la proyección

El saldo de proveedores estará en relación al valor de las compras de bienes y servicios, y al plazo de pago:

$$(r_n)_j = \frac{\sum_{l=1}^n (pc_l \cdot qc_l \cdot ap_l) ci}{P} + \frac{\sum_{i=1}^n (gv_i \cdot qp_i + gf_i + ov_i \cdot qv_i + of_i - ne) ag_i \cdot ci}{P}$$

Simbología:

$(r_n)_j$: saldo de proveedores para el periodo proyectado

pc_i : costo unitario de cada materia prima

qc_i : cantidades a comprar de cada materia prima

ap_i : cantidad de días de plazo de pago a los proveedores de cada producto

ci : coeficiente de IVA (1+tasa del impuesto)

P : periodo comprendido

gv_i : gastos variables de fabricación unitarios para cada producto

qp_i : cantidades a producir de cada producto

gf_i : gastos de fabricación fijos para cada producto

ov_i : otros gastos variables (administración, comercialización) unitarios para cada producto

qv_i : cantidades a vender de cada producto

of_i : otros gastos fijos (administración, comercialización) para cada producto

$\frac{ne}{P}$: gastos no erogables

ag_i : antigüedad de proveedores de gastos

De esta manera, el fondo de maniobra será el siguiente.

$$FM = (mf_n)_j + (pf_n)_j + (tf_n)_j + (cr_n)_j + (cf_n)_j - (r_n)_j + oac - opc$$

Nueva simbología:

FM: fondo de maniobra

oac: otros activos corrientes

opc: otros pasivos corrientes

Con lo cual partiendo del fondo de maniobra existente, se le aplican al mismo los cambios en las condiciones para determinar el capital de trabajo neto necesario.

II.2.2. Análisis de las políticas financieras

El análisis de las políticas financieras resulta de vital importancia para evaluar el impacto futuro de las mismas y el riesgo que conllevan. Por ello, es necesario indagar acerca de las políticas y sus efectos buscados. Esto se puede observar en el estado de flujos de efectivo, tanto el histórico como el proyectado. Ya que por esta vía se pueden dimensionar los flujos operativos que sirven para el sostenimiento y crecimiento, la posibilidad de cumplimiento de las obligaciones futuras, las inversiones efectuadas y el efectivo que generarían.

El análisis del estado de flujos de efectivo, en todos los casos constituye una herramienta fundamental para evaluar los movimientos financieros, ya que puede brindar respuestas a las siguientes preguntas: ¿si bien la empresa hoy no tiene problemas, podemos considerar que su situación es sana?, ¿los trastornos financieros que actualmente se están produciendo, responden a cuestiones estructurales? La generación de flujo de efectivo operativo suficiente para cubrir sus necesidades actuales y la autofinanciación constituye una variable fundamental para asegurar la supervivencia de la firma.

En algunos casos, puede que se estén cancelando las obligaciones normalmente y no se presenten sobresaltos, pero de observarse que se está generando escaso flujo operativo y a la

vez tomando deudas de largo plazo, aquí se estaría ante un problema de fondo. De no existir posibilidades de revertir dicha situación en el futuro, el escenario sin duda se complicará, porque cuando se llegue al límite de su capacidad de endeudamiento no se podrá seguir requiriendo financiamiento externo y además habrá que cancelar los compromisos contraídos, con un flujo operativo que seguramente será insuficiente. Salvo que el aumento del pasivo haya sido destinado a inversiones que en un futuro generen fondos operativos.

Se aclara que la referencia al flujo operativo negativo es respecto a su persistencia en el tiempo, ya que de producirse transitoriamente, por ejemplo que el mismo esté originado en distintas acciones para captar nuevos mercados, esta situación tal vez podría ser tolerable, ya que se trataría de una situación que espera revertirse.

En otro escenario, puede suceder que se esté generando un flujo operativo adecuado, suficiente para provocar un crecimiento ordenado. Sin embargo, tal vez el estado respectivo muestre que se han realizado inversiones desmedidas, distribuciones de resultados excesivas o se hubieran cancelado deudas en importes que excedan a la capacidad de pago. En este caso, se podrá afirmar que los contratiempos se originan por errores en la administración financiera, los cuales habrá que asegurarse que se corrijan para ordenar las buenas condiciones que en principio tendría la empresa.

Habrà que tener en cuenta que los servicios de la deuda no queden desbalanceados frente a los fondos que ingresarían como consecuencia de la actividad, tanto en la actualidad como la evolución esperada.

En caso que los resultados presenten una gran volatilidad y estén sujetos en un grado importante a los acontecimientos externos, ello genera incertidumbre acerca de la posibilidad de cumplir con los compromisos futuros. Sobre todo la estabilidad del EBITDA resulta fundamental para asegurar un flujo de efectivo operativo adecuado.

Cuando las ganancias comienzan a caer, este hecho suele constituir una variable anticipatoria a las crisis financieras. Taffler (1982) demostró que la falta de rentabilidad y el apalancamiento financiero son mejores predictores del *financiamiento* que el déficit de capital de trabajo. No obstante, debe tenerse en cuenta que importa más la rentabilidad futura que la pasada, por lo que factores como el ciclo de vida de los productos o los cambios de hábitos de los consumidores tienen un valor crucial.

II.2.3. La clasificación de productos de acuerdo a la matriz BCG

La matriz BCG (Boston Consulting Group) o también llamada matriz crecimiento-participación, ordena los productos en función al índice de crecimiento de la industria y la participación relativa en el mercado. Clasificando los mismos en estrellas, vacas lecheras, interrogantes y perros.

La segregación mencionada resulta de utilidad en la aplicación del análisis financiero. Por ejemplo, cuando se cuenta con productos estrellas, a raíz que los mismos son demandantes de efectivo, es posible que su capital de trabajo tenga que ser más elevado respecto al caso que sean vacas lecheras; así como también el nivel de compromisos en el pasivo podría ser superior debido a las necesidades de inversión. El contar con vacas lecheras debe analizarse su futuro, ya que su ciclo de vida podría estar agotándose. En el caso de los llamados interrogantes y perros, no son proveedores de fondos y al generarse dudas respecto a su continuidad, merecen una atención especial, ya que pueden ser la causa de posibles dificultades financieras.

II.3. Análisis financiero estructural

II.3.1. La estructura de capital en países emergentes

Una cuestión que toda empresa debería definir es su estructura de capital más conveniente, aquella que le genere ventajas económicas de acuerdo al costo del capital y dentro de este la consideración del riesgo. El análisis de este aspecto se complica cuando se trata de una Pyme,

por las restricciones que debe enfrentar, más aún en contextos inestables como el de algunos países latinoamericanos.

Si bien, los aspectos fundamentales que tienen que ver con la maximización del valor de la firma se refieren a decisiones de inversión y de financiación. Generalmente se considera a las primeras como las más importantes, ya que un error en la toma de decisiones sobre el primer aspecto, puede llevar a resultados negativos irreversibles, mientras que la búsqueda de fondos podría ser una cuestión menos complicada. Sin embargo, la realidad no siempre opera de dicha manera. Tal como afirma Pascale (2009, p.259):

Es frecuente encontrar en la literatura especializada la afirmación de que es mucho más difícil hacer ingresar a una empresa con serios problemas de rentabilidad y estabilidad financiera con base en decisiones de financiamiento que a partir de las decisiones de inversión.

La experiencia de países de América Latina fue, en muchos casos, otra. Decisiones de financiamiento han hecho irreversibles procesos de recuperación de las empresas. Basta recordar el componente en moneda extranjera en el financiamiento de una empresa, política que podría seguirse al suponer el mantenimiento de una determinada política cambiaria. Cambios abruptos en ésta (por ejemplo, una fuerte devaluación) han llevado a muchas empresas a la pérdida de todo su capital, y a una situación de insolvencia o de bancarrota.

El problema de la estructura de financiación ha merecido un importante tratamiento en las finanzas, habiéndose postulado diversas teorías que han ido profundizando el tema, cuyos primeros aportes fueron analizados en condiciones de mercados desarrollados. La que se conoce como teoría tradicional sobre este aspecto, tuvo su impulso hacia mediados del siglo XX, siendo uno de sus principales propulsores Durand (1952), sosteniendo que un moderado uso del endeudamiento permite reducir el costo del capital, generando el crecimiento del valor de la empresa. Si el uso del capital ajeno se incrementa, crece el riesgo de insolvencia y éste se manifiesta en la caída del valor de las acciones. La empresa debe acertar en la mezcla de

financiamiento, que se alcanza cuando el costo del capital se hace mínimo y el valor de la empresa máximo (López-Dumrauf, 2003).

Posteriormente, irrumpen con su teoría Modigliani y Miller (1958) sosteniendo que, el costo de capital promedio ponderado es constante e independiente de las proporciones entre capitales propios y ajenos. Al incrementarse el endeudamiento aumenta el riesgo de cesación de pagos, pero la mayor tasa de interés que exigirían los acreedores se compensa con el menor rendimiento que requerirían los accionistas. Bajo esta tesis, el administrador financiero debe enfocarse al rendimiento de sus activos, ya que la decisión de financiamiento pasa a ser irrelevante. Estos postulados serían válidos en un mercado eficiente donde las anomalías de precios y tasas se anulen rápidamente.

En una segunda proposición, Modigliani y Miller (1959) señalan que la rentabilidad de la firma es una función lineal y directa de su endeudamiento multiplicada por el diferencial de rendimiento, sumando la tasa básica de costo de capital, todo a valores de mercado; mencionando una proporción de endeudamiento máximo para cada sector de la economía.

En un artículo posterior, Modigliani y Miller (1963) generan una tercera proposición, desarrollando el efecto impositivo en la toma de financiamiento de los acreedores. Al ser deducibles los intereses del impuesto a las ganancias, parte del costo del endeudamiento es soportado por el gobierno y el valor de la empresa se ve incrementado por el efecto fiscal (Drimer, 2011). Más tarde, Miller (1977) introduce el efecto impositivo sobre la renta personal.

A partir de entonces, distintos autores comienzan a desarrollar aspectos relacionados con las imperfecciones de los mercados, surgiendo cuestiones como los costos de agencia (Fama y Miller, 1972; Jensen y Meckling, 1976; Diamond, 1989; Jensen, 1986), la información asimétrica (Stiglitz y Weis, 1981; Petersen y Rajan, 1994), la teoría del equilibrio estático o *trade-off theory*

(Kraus y Litzenberger, 1973; Kim, 1978; Brennan y Schwartz, 1978) y las jerarquías financieras (Myers, 1984; Myers y Majluf, 1984).

Más recientemente, a fines del siglo XX surgen las finanzas conductuales (Stein, 1997; LeRoy, 2004; Schweitzer, 2008), donde cuestionan el enfoque racional de las decisiones financieras, en las que estas podrían condicionar la estructura de capital.

Los aportes mencionados anteriormente contribuyeron al estudio del financiamiento en general. No obstante, es importante tomar en cuenta que la aplicación de estas teorías en pequeñas y medianas empresas no reflejan la realidad de estas y por ende, podrían conducir a conclusiones equivocadas. Si bien se han efectuado diversos aportes para el caso particular de estas entidades, en este trabajo se pretende ampliar el enfoque hacia las Pymes de capital cerrado.

En un trabajo desarrollado por Bebczuk (2010), al referirse a las restricciones de financiamiento que tienen las distintas empresas, sostiene:

No hay diferencias tajantes en la restricción percibida por empresas grandes y pequeñas, aunque sí entre países con distinto nivel de desarrollo financiero. Este hecho revela que los factores macroeconómicos tienen una incidencia más significativa que las diferencias en el grado de asimetría informativa entre empresas de distinto tamaño.

Sin embargo, algunos autores como Titman y Wessels (1988) afirman que las empresas pequeñas presentan mayor probabilidad de quiebra y más dificultades para acceder a los mercados de capitales.

Hay aspectos característicos de las Pymes que condicionan el proceso decisorio; entre los que consideramos más comunes y significativos son los problemas derivados de la unificación entre propiedad y dirección, la asimetría de la información brindada a terceros, la influencia de las decisiones familiares y la incidencia de los aspectos emocionales. A continuación comentaremos brevemente sobre cada uno de ellos.

La unificación entre dirección y propiedad. En contraposición al problema que se trata en la teoría de la agencia, por lo general en este tipo de entes se confunden las figuras del aportante del capital y la administración. Briozzo y Vigier (2009), señalan que este hecho genera subjetividades al momento de la toma de decisiones, ya que estas firmas no están expuestas a la evaluación del mercado de capitales.

Asimetría en la información que brindan a terceros. Stiglitz y Weiss (1981), sostienen que este aspecto da lugar al racionamiento de la oferta de crédito. También, en un estudio empírico Dapena y Dapena (2003), demuestran que la falta de transparencia en la información que presentan las Pymes conlleva a dificultades en la consecución de fondos del sistema financiero.

Influencia de las decisiones familiares. Al estar compuestas las Pymes en su mayoría por integrantes del grupo familiar, el proyecto de estos suele estar unido al de la empresa, por lo que las consideraciones sobre el riesgo y la pérdida de control adquieren connotaciones diferentes, marcadas fuertemente por los intereses personales. Leach (2010, p.39) señala:

En el ámbito familiar, que se fundamenta en aspectos emocionales, prevalece la protección y la lealtad, mientras que en la esfera empresarial, sustentada en la tarea, rigen el rendimiento y los resultados. La empresa familiar es una fusión de estas dos poderosas instituciones y si bien proporciona el potencial para lograr un rendimiento superior, no es raro que eso también lleve a enfrentar serias dificultades. Esto puede significar que los patrones de conducta – emocionales – que surgen dentro de la empresa, en un contexto comercial, son profundamente irracionales e inapropiados.

Significativo impacto de las emociones. Las neurociencias han comprobado que las decisiones no siempre son racionales, Akerlof y Shiller (2009, p.17) manifiestan:

Para comprender el funcionamiento de las economías y cómo podemos gestionarlas para prosperar, debemos prestar atención a los patrones de funcionamiento que influyen en las

ideas y los sentimientos de las personas, es decir, sus *espíritus animales*. Solamente podremos llegar a comprender con certeza los acontecimientos económicos relevantes si sabemos enfrentarnos con el hecho de que sus causas son principalmente de carácter mental.

Es posible estimar, que en las Pymes la incidencia de las emociones en la toma de decisiones puede inclusive ser superior al de organizaciones más grandes, por la influencia de los aspectos que se señalan en la unificación entre dirección y propiedad y al impacto de las decisiones familiares.

En las Pymes en particular, hay un número importante de autores que han abordado el estudio de los determinantes de la estructura de financiación en este tipo de empresas, las cuales mostraron evidencias significativas y aportes de valor para el estudio de las mismas, tales como Briozzo, A. y Vigier (2008), Brighi, P. y Torluccio, G. (2007); Forte, D., Barros, L.A. y Nakamura, W.T. (2013); Mac an Bhaird, C. y Lucey, B. (2011) y Romano, C., Tanewski, G. y Smyrniotis, K. (2000).

Los trabajos mencionados, así como otros de similar importancia, han sido estudios empíricos que analizaron las causas por las cuales las Pymes toman determinada decisión acerca del modo en que se financian. Así, detectaron cuestiones como la correlación del contexto macroeconómico, los cambios que se operan a medida que se modifica el ciclo de vida de la empresa y de sus propietarios, el orden de jerarquía de las fuentes de financiamiento o las condiciones internas que condicionan la decisión.

En general, los aportes realizados por distintos autores enfocados a la problemática de las pequeñas y medianas empresas, abordan un análisis descriptivo de la manera en que estas efectúan la mezcla de capitales que financian la inversión.

Por otra parte, empíricamente se puede comprobar que en la mayoría de los casos las Pymes no realizan un adecuado análisis de los riesgos que deben enfrentar para incluirlos en el costo del capital, al momento de definir sus fuentes de financiamiento.

El objetivo de esta parte del trabajo consiste en proporcionar una herramienta al administrador financiero de las Pymes de capital cerrado, que le permita obtener su prima de riesgo y consecuentemente su costo de capital, para que ante fuentes de financiamiento alternativas pueda cotejar el costo de las mismas con la rentabilidad sobre su inversión y así comprobar si está generando valor agregado para la organización.

Si bien las decisiones de inversión revisten un rol fundamental en la creación de valor en las organizaciones, debe tenerse en cuenta la importancia que tiene la elección de una estructura de capital adecuada, sobre todo en el caso de las Pymes que actúan en mercados no desarrollados. En estos ámbitos, las condiciones fluctuantes del contexto macroeconómico pueden provocar variaciones importantes, tales como movimientos en el tipo de cambio, racionamiento del crédito o subas de las tasas de interés.

El acceso al financiamiento por parte de las pequeñas y medianas empresas tiene características diferenciales respecto a las grandes corporaciones, destacándose cuestiones significativas que restringen los términos y condiciones para las empresas de menor tamaño. El reducido acceso al mercado de capitales y las dificultades que a veces tienen para tomar préstamos, son aspectos que por sí mismos requieren de un abordaje específico para las pequeñas y medianas empresas.

En función a las cuestiones arriba mencionadas y a las dificultades en el acceso a los mercados financieros y de capitales se comprueba, fundamentado en la teoría de la jerarquía de las preferencias (*pecking order theory*), que generalmente la primera fuente de financiación a las que recurren las Pymes se basa en la retención de utilidades, lo cual limita el desarrollo de proyectos de crecimiento.

En este tipo de empresas la decisión de distribuir o no resultados, no está sólo en relación al nivel de las ganancias y a la necesidad de reinversión, sino también a los requerimientos de los propietarios. Para estos, los retiros de fondos suelen ser su único medio de vida y habitualmente operan en forma anticipada a la generación de resultados, por lo tanto no pueden caer a determinados niveles. Cuando las ganancias son insuficientes, la propensión marginal a retenerlas, suele ser también baja, a pesar que la necesidad financiera resulte importante.

Al momento de enfrentar la elección de las fuentes de financiamiento, para establecer el costo de los pasivos, además de la tasa de mercado, habrá que tener en cuenta lo siguiente:

- Una elevación de la tasa de parte del prestamista cuando se solicitan fondos incrementales, como consecuencia de mayor riesgo.
- Un incremento endógeno del costo de financiamiento que debe considerar la empresa como consecuencia del riesgo por los costos de insolvencia o bancarrota que van asociados a un mayor nivel de préstamos.

Entendemos que la estructura de financiamiento en las Pymes, debería estar basada en los siguientes pilares:

- a. Partir de un nivel de capital propio mínimo, ya que los acreedores estarán dispuestos a asumir riesgo en forma limitada.
- b. Separar los pasivos operativos de los financieros, ya que los primeros están asociados generalmente al capital de trabajo y presentan costos diferentes a los segundos (en algunos casos nulos o irrelevantes), considerándose que deberá partirse de un pasivo de este tipo mínimo.
- c. A medida que se incrementa el pasivo, crece la tasa de interés (por el mayor riesgo que están expuestos los acreedores) y la empresa considera en su costo financiero el

aumento del riesgo de insolvencia (por la mayor exposición de la entidad para caer en dificultades financieras).

- d. El análisis se debe realizar por tramo de financiamiento, ya que se espera que en cada uno de ellos varíe el costo de los pasivos (en base al riesgo considerado por los acreedores e internamente por el costo del riesgo de insolvencia) y la generación de resultados en relación al activo.
- e. La mezcla de las fuentes financieras que tenga el costo de capital más bajo y a su vez resulte inferior a la rentabilidad de la inversión, mostrará la conveniencia de la estructura de capital. Es importante tener en cuenta en comparar el rendimiento del activo incremental frente al costo del financiamiento adicional, ya que un cotejo global puede inducir a tomar decisiones erróneas (puede existir un determinado financiamiento a un costo superior al retorno de la inversión y sin embargo el costo promedio arrojar una tasa más baja).

A través de la siguiente fórmula, que desarrollada en un trabajo anterior (Pérez, Bertoni et al., 2015) se puede determinar el límite del costo incremental que puede absorber la organización frente al resultado marginal que se logra a través de cada tramo de financiamiento.

$$CPT_i = P_i \left[i_i - P_x d_2 + \frac{d_1 \beta P_m}{A_i - P_i + PN_m} \right] (1 - t) + P_i^2 \left[\left(\frac{d_1 \beta}{A_i - P_i + PN_m} + d_2 \right) (1 - t) \right] + PN_i k$$

CPT: costo financiero total de los fondos incrementales

P_i = Pasivo incremental

i_i = Tasa de costo del pasivo financiero incremental

P_x = Magnitud dineraria a la que cualquier acreedor —independientemente de las variables endógenas de un ente— prestaría dinero a la tasa *i_i* (tasa de mercado)

$d2$ = Coeficiente de ajuste de la tasa de interés

$d1$ = Desviación estándar resultante de la distribución que asumen las tasas de interés para un mismo deudor potencial ante distintos niveles de riesgo de insolvencia asociados a un nivel de endeudamiento

PNm = Patrimonio mínimo

PNi = Patrimonio incremental

k = Tasa de costo del capital propio

CTi = Costo financiero de los fondos incrementales provenientes de terceros no propietarios

Pm = Pasivo mínimo (deudas operativas)

t = Tasa de impuesto a las ganancias

β = Coeficiente de correlación entre el riesgo por insolvencia y el nivel de endeudamiento

resultante, el cual asume este comportamiento: $0 < \beta < 1$ por cada unidad monetaria diferencial que el acreedor estuviera dispuesto a prestar al inversor por encima o por debajo del valor que en promedio se prestaría a la tasa de mercado

A = Inversión necesaria

Ai = Financiamiento incremental (porción de la inversión necesaria no cubierta con deudas operativas ni con capital mínimo aportado por los propietarios)

II.3.2. El *leverage* y el riesgo

Una vez determinada la estructura de capital más conveniente, al momento de optar por tomar pasivos como una de las fuentes de financiamiento, deben analizarse los siguientes factores: a) el financiero, que se refiere a encuadrar los servicios de la deuda en el flujo de fondos futuro y b) el económico, que consiste en relacionar el costo del pasivo con la rentabilidad de la inversión.

En una economía estable, conociendo ex ante el costo de la deuda, el problema va radicar fundamentalmente en estimar el retorno de los activos, el cual podrá sensibilizarse para distintos

escenarios que pueden afectar el flujo de fondos y a partir de allí tomar la decisión respecto a la mezcla de financiamiento.

Cuando se está en presencia de un contexto macroeconómico que presenta desequilibrios el problema se complica, porque además de existir la posibilidad de cambios fuertes en los flujos de ingresos, el costo del pasivo en términos reales puede ir modificándose a lo largo de un proyecto.

El objetivo de este trabajo, es analizar las variables que condicionan la decisión ante un escenario de las características mencionadas, procurando introducir elementos que ayuden a una mejor elección respecto de la deuda a tomar, tal que optimice la relación riesgo-beneficio. No persigue determinar la estructura óptima de capital, ya que está enfocado exclusivamente al problema del costo del pasivo.

Algunos de los aspectos más importantes que pueden incidir en el costo del financiamiento en este tipo de contextos son los siguientes: la tasa de inflación esperada, la variación en los precios relativos, la modificación del tipo de cambio real, los cambios en la tasa de interés (en el caso de préstamos a tasa variable) y el efecto de la legislación impositiva.

ii.3.2.1. Cambios en los precios

Cuando el tipo de interés es fijo en un préstamo en moneda local, los cambios que se produzcan en el nivel de precios van a generar modificaciones en el costo real del financiamiento, pudiendo ser positivo o negativo, según esté por debajo o por encima de la tasa pactada.

Hay que tener en cuenta que más importante que los cambios en el nivel general de precios, se debe atender a las fluctuaciones que experimenten los precios del sector ajustados por la variación en los costos respecto aquellos, porque en definitiva es lo que le proporciona los ingresos netos para hacer frente a los compromisos.

Si la macroeconomía atraviesa periodos turbulentos, los precios relativos suelen tener fuertes oscilaciones, con lo cual puede ocurrir que los aumentos en los valores unitarios de los precios de venta no guarden relación con las variaciones en sus costos operativos. De tal manera, se deben evaluar los cambios netos, para percibir el impacto real de los intereses. Por ejemplo, ante un aumento de precios del 10% y de costos del 14%, los precios relativos netos para la empresa se consideran con una suba del 6%, asumiendo que se opera con margen operativo positivo. Por ejemplo, ante una tasa de interés del 18%, el impacto real será del 11,32%, ya que: $(1,18/1,06) - 1 = 0,1132$. En caso contrario, si los precios varían por encima de los costos, se producirá una mejor absorción de los intereses.

Hay que tener en cuenta, que la fórmula anterior tiene contemplado además del efecto precio, el que se generaría por la eficiencia operativa. Podría suceder que no ocurrieran variaciones de precios y costos, pero si se previera un aumento en las cantidades ello provocará un menor impacto de los costos fijos, lo que redundará también, en que el peso de los intereses sea menor. Con lo cual es factible, establecer los cambios en los valores sin variaciones en el nivel de actividad y otro escenario con modificaciones en el volumen.

II.3.2.2. Deuda en moneda extranjera

Cuando en el país existe escasez de reservas, con vencimientos importantes de la deuda soberana, y habiendo tomado la organización pasivos en moneda extranjera sin cobertura, ya sea porque no generó ingresos en la misma moneda o porque no gestionó el riesgo con instrumentos derivados; en escenarios como este, la probabilidad de experimentar aumentos en el tipo de cambio puede ser altas y de esa manera elevar el costo financiero real de la empresa.

II.3.2.3. Variaciones en la tasa de interés

En préstamos a tasa variable la variación de la tasa de interés constituye una amenaza latente de suba de costos, salvo que se hubiera contratado un *swap* que establezca los flujos.

En situaciones como las descritas en este trabajo, autores como Beldirici y Ersin (2007) señalan que la inflación y las crisis económicas producen un incremento en la tasa de interés y Chen (2008) sostiene que las bancarrotas se concentran en malas épocas, por lo cual los inversores demandan mayor *spread*.

II.3.2.4. El escudo fiscal

Es conocido el efecto del escudo fiscal en el costo del endeudamiento, debido a que son deducibles los intereses para el cálculo del impuesto a las ganancias, reduciendo la tasa real de costo de los pasivos. No obstante, cuando hay inflación pueden pasar 2 situaciones, por un lado que la norma fiscal contemple este fenómeno económico, en cuyo caso el efecto fiscal sería similar al que se produce en contextos de estabilidad de precios. Por otra parte, puede suceder que la legislación impositiva no considere el ajuste por inflación, con lo cual la situación cambia, sobre todo cuando el aumento en los precios es significativo. Suponiendo el siguiente ejemplo: tasa de inflación 20%, tasa de interés 25%, alícuota del impuesto 35%, a continuación se señalan los efectos en cada caso.

Para el caso de una empresa con elevado nivel de endeudamiento, al deducir los intereses nominales para el impuesto a las ganancias, produciría un efecto favorable en este caso para el contribuyente.

II.4. El análisis económico

II.4.1. Estado de resultados para la gestión

En general, el estado de resultados que se presenta para terceros no siempre cumple con los requerimientos de información que satisfagan a la toma de decisiones directivas, sobre todo por la no segregación de costos fijos y variables. Un esquema adecuado, puede ser el siguiente.

Ventas	
Costos variables	
CONTRIBUCIÓN MARGINAL	
Costos fijos erogables	
EBITDA	
Depreciaciones y amortizaciones	
EBIT	
Costos financieros	
Impuesto a la ganancias	
GANANCIA FINAL	

De la manera señalada, se puede obtener mejor información al momento de tomar decisiones sobre todo de corto plazo, tales como captar un nuevo mercado donde seguramente la mayoría de los costos fijos no aumentarán. También la segregación de los costos no erogables, ya que son hundidos y en determinadas circunstancias es importante separar el resultado susceptible de generar flujo de efectivo

II.4.2. La evaluación del ROA desagregado

Si bien, desde hace 100 años distintos autores se han ocupado de explicar las variables que entran en juego al descomponer cada uno de los términos del ROA, a través de la fórmula de Dupont, se propone incorporar las variables primarias en la fórmula, teniendo en cuenta además, la interrelación entre las mismas y las implicancias que generan los cambios en la rentabilidad económica. De esta manera, a continuación se expresa la manera en que se calcularían el margen sobre ventas y la rotación de activos.

II.4.2.1. Margen sobre ventas

Si tomamos el margen sobre ventas, sin separar los costos fijos de los variables, no estamos considerando el impacto que tendrá un cambio en la rotación de los activos – provocado por una variación en las ventas -.

Para contrarrestar la limitación apuntada en el párrafo anterior, podemos escribir el numerador del primer término de la forma siguiente:

Resultado sin costos financieros = Ventas – Costos variables – Costos fijos

Pudiendo enunciar el segundo término como:

$$pv \cdot q - [(pc + ov)q] - (cf + of)$$

Siendo el significado de la simbología aplicada el siguiente:

pv : precio de venta

q : cantidades

pc : costo de venta unitario variable

ov : otros gastos unitarios variables

cf : costo de venta fijo

of : otros gastos fijos

Pudiéndose expresar todo el margen sobre ventas, de a la fórmula que se presenta a continuación.

$$\left(\frac{g_n}{v_n}\right)_j = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n \left[\left(pc_l \cdot qi_i + \frac{h_i \cdot ph}{qp_i} + gv_i + ov_i \right) \right]_j (qv_i)_j}{\sum_{i=1}^n (pv_i)_j (qv_i)_j} - \frac{\sum_{i=1}^n (cf_i + of_i)_j}{\sum_{i=1}^n (pv_i \cdot qv_i)_j}$$

Donde:

$\left(\frac{g_n}{v_n}\right)_j$: margen sobre ventas, con múltiples productos para el periodo proyectado

i : tipo de producto

l : tipo de materia prima

j : periodo proyectado

pc : precio de compra de la materia prima

qi : relación de consumo de materia prima por producto

h : horas de mano de obra trabajadas

ph : valor de la hora de mano de obra

qp : cantidades producidas

gv : gastos de fabricación variables

ov : otros gastos variables (administración, comercialización)

qv : cantidades vendidas

pv : precio de venta

cf : costo de producción fijo

of : otros gastos fijos (administración, comercialización)

Reflejado de esta forma, ante un cambio en las condiciones, permite observar cómo se produce una variación en el margen sobre ventas por una modificación en precio de costo y/o en el precio de venta y por otra parte, cómo incide la mayor o menor proporción de los gastos fijos, respecto al nivel de actividad. Permitiéndonos explorar en las causas del resultado obtenido.

II.4.2.2. Rotación del activo

El denominador del segundo término de la rentabilidad del activo “Dupont”, se puede establecer utilizando las fórmulas indicadas para determinar el capital el capital de trabajo bruto (efectivo, créditos por ventas, inventarios) utilizadas en III.1., agregándole las necesidades de activo no corriente.

$$\left(\frac{v_n}{a_n}\right)_j = \frac{(pv_n)_j(qv_n)_j}{(mf_n)_j + (pf_n)_j + (tf_n)_j + (cr_n)_j + (cf_n)_j + oac_j + anc_j}$$

$\left(\frac{v_n}{a_n}\right)_j$: Rotación del activo (ventas en relación al activo)

$(pv_n)_j$: Precio de venta proyectado de cada producto

$(qv_n)_j$: Cantidades vendidas proyectadas de cada producto

$(mf_n)_j$: Materia prima proyectada de cada producto

$(pf_n)_j$: Productos en proceso proyectados de cada producto

$(tf_n)_j$: Productos terminados proyectados de cada producto

$(cr_n)_j$: Cuentas por cobrar proyectados de cada producto

$(cf_n)_j$: Efectivo proyectado

oac_j: Otros activos corrientes proyectados

anc_j: Activo no corriente proyectado

En esta fórmula, para facilitar la comprensión se expresa el resultado de cada componente. Pero a los efectos de operar, deben segregarse todas las variables, a efectos de sensibilizar el modelo.

II.4.3. El EVA

El enfoque del EVA responde a un criterio económico, partiendo de la premisa que la inversión será conveniente, siempre y cuando los resultados que la misma genere superen al costo del capital.

Entendemos, que este análisis resulta de mucha utilidad, cuando se trata de evaluar alternativas, sobre todo cuando el monto de la inversión es muy diferente. Por ejemplo, producir el producto A o el B. Si el producto A presenta un resultado después de impuestos y antes de intereses de \$100.000, necesitando activos por \$700.000. Mientras que el B su resultado medido sobre las mismas bases que el anterior es de \$60.000, necesitando activos por \$250.000. Siendo el costo de capital (propio y ajeno) del 10%. En ese caso el producto A generará un EVA de \$30.000, mientras que el B de \$35.000. Resultando la última la opción más conveniente, a pesar que tiene una ganancia sensiblemente inferior a la otra.

II.4.4. La sinergia entre líneas de productos

Un aspecto a considerar es comprobar si existe sinergia entre distintas líneas de productos, ya que si no se corre el riesgo de apresurarse en decisiones que podrían tener un efecto distinto al buscado. Puede suceder, por ejemplo que un producto presente contribución marginal negativa, pero que sea impulsor de las ventas de otro. En este caso si se centrara el análisis en cada producto aisladamente podría aconsejarse la eliminación y que esta decisión arrastre a las ventas

del otro, con lo cual la contribución marginal total será menor a la que se tenía anteriormente a la eliminación del producto.

II.5. Diferenciación de los síntomas y las causas

Tal vez resulte difícil imaginarse una situación como la que a continuación se comenta. Supongamos que alguien concurre al médico por un fuerte dolor de cabeza y este sin realizar pregunta alguna, le receta un calmante. A partir de allí podríamos imaginar distintas situaciones. Si bien la manifestación se verifica en el malestar señalado, el origen de la afección puede obedecer a diversas causas y que por lo tanto el paliativo utilizado no resuelva el problema y, por el contrario, tienda a agravarlo por no haber sido atendido en el momento justo y en la manera adecuada.

Si el episodio anterior hubiera sucedido, catalogaríamos a la prescripción médica como de mala praxis. Adaptando el ejemplo al campo de las empresas que manifiestan dificultades financieras, sobre todo en el segmento de las pymes, podríamos sorprendernos al evidenciar que muchas veces se toman decisiones similares a la mencionada.

Hay pymes (y a veces algunas que no revisten esta categoría) que suelen manejarse solo en función al flujo de fondos. Cuando se produce un faltante de efectivo, surge la señal de alarma y acuden rápidamente a cubrir el bache financiero de la manera que sea, generalmente retrasando los compromisos con los proveedores y en segunda instancia al endeudamiento bancario.

En primer lugar, lo que habría que tener en cuenta, es que no hay que esperar a que las dificultades se produzcan, sino que es necesario anticiparse en el diagnóstico. Por otra parte, cuando los hechos han sucedido, antes de actuar hay que buscar la etiología del problema, porque sólo cuando se conozca de dónde surge el inconveniente se podrá aplicar el tratamiento adecuado. Para ello, habrá que identificar si algunas de las causas obedecen a los tres tipos siguientes: financiera coyuntural, financiera estructural o económica.

II.5.1. Causa financiera coyuntural

Si comprobamos que la raíz del trance complicado es financiero coyuntural, generalmente el procedimiento para solucionar esta dificultad suele ser menos complicado que si se tratase de algunas de las restantes causas mencionadas. Esto se verifica, cuando comprobamos que el origen de esta situación se debe fundamentalmente a una insuficiencia de capital de trabajo.

Una de las posibilidades del desajuste del fondo de maniobra puede obedecer a inconvenientes en la velocidad de los flujos financieros (retraso en el plazo de cobranzas, inventarios poco movilizados o acortamiento en el plazo que conceden los proveedores), como también a un inadecuado nivel del capital de trabajo neto (cuando el excedente que surge de la diferencia entre los activos y pasivos corrientes es inferior al necesario para enfrentar los compromisos).

Ante la situación planteada, habrá que analizar en primer lugar, si es posible incrementar la velocidad del ingreso de fondos. Podríamos preguntarnos: ¿se puede hacer más eficiente la gestión de cobranzas?, ¿es posible generar mecanismos que incentiven el pago anticipado de los clientes, sin que ello signifique un costo financiero más allá de nuestras posibilidades?, ¿podrá mejorarse la gestión de compras, teniendo menos tiempo inmovilizado el stock?, ¿se conseguirá acelerar el proceso productivo? o ¿será factible aumentar la velocidad de entrega de los productos terminados?

Respecto a la obtención de mejoras por el lado de los egresos, habrá que considerar si se pueden negociar con los proveedores plazos más extensos, siempre que los mismos no provoquen costos financieros que no se adapten a nuestra rentabilidad.

Si algo conseguimos, ya sea acelerando el flujo de entrada o retrasando el flujo de salida, tal vez no sea necesario incrementar el nivel del fondo de maniobra y el problema estará solucionado en su base. Pero puede que no sea así, entonces será necesario aumentar la brecha entre los activos y pasivos corrientes. En este último caso, deberán indagarse algunas de las fuentes

posibles para lograr aumentar la distancia entre los recursos de corto plazo y los compromisos en igual periodo de tiempo, tales como: aportes, ventas de activos ociosos o deuda a largo plazo.

Pero si la insuficiencia de capital de trabajo se produjo abruptamente, no siendo ocasionada por cambios en la velocidad de los flujos, podemos señalar dos razones que suelen producir esta situación. Por un lado, una política inadecuada que derivó fondos del circuito financiero operativo (sin contar con excedentes) para otras actividades, como inversión en activos (inmuebles, maquinarias, vehículos, etc.) o para actividades de financiación (cancelación de deudas financieras o distribución de resultados, como las más frecuentes).

También, la exigencia de mayor demanda de fondos puede haberse originado por un fuerte y rápido incremento en las ventas, no contando con excedentes previos de capital de trabajo y con un ciclo de operaciones más extenso que el tiempo en que se cancelan las obligaciones con los proveedores. Esta falta de previsión en el financiamiento del aumento de operaciones provoca un desfase en el flujo financiero, debido a que aumentan los compromisos con anticipación al incremento de los ingresos.

Las situaciones mencionadas en los dos últimos párrafos, se resuelven inyectando fondos, teniendo en cuenta que las mismas son perfectamente evitables en el futuro, si no se cometen los mismos errores.

II.5.2. Causa financiera estructural

Si las complicaciones financieras se deben a que la mezcla de capitales es inadecuada (relación entre pasivos y recursos propios), de nada servirá aplicar algunas de las soluciones planteadas en el punto anterior, por el contrario dilatarán el problema con posibilidades que se agrave.

La situación aquí planteada, se produce cuando el financiamiento de terceros genera exigencias que no pueden ser atendidas, lo cual puede deberse a un pasivo sobredimensionado, una

desincronización en los plazos de vencimiento, o cuando el costo que generan los pasivos resulta superior a la rentabilidad que genera la inversión.

Habrá que tomar en cuenta, si el desequilibrio señalado inicialmente surgió como consecuencia de un incremento inapropiado del pasivo o, si por el contrario se debió a una reducción del patrimonio.

Si la situación se produjo por un incremento de las obligaciones, será necesario identificar cuál ha sido el destino de estas. Averiguando si es posible esperar que la inversión de los fondos en algún momento mejore el flujo financiero y que este permita atender los servicios de la deuda. De no resultar de esa manera, habrá que cambiar la composición del financiamiento rápidamente.

Si el problema se debe a una caída en los fondos propios. En este caso, habrá que preguntarse si los mismos disminuyeron por una distribución de resultados superior a la ganancia generada en el ejercicio o porque se produjeron pérdidas.

Si la razón fue la primera mencionada en el párrafo anterior (distribución), en ese caso habrá que tomar nota de una política desaconsejable, teniendo en cuenta que la empresa necesitaba recursos y se los detrajo. Debiendo restituirse a través de aportes los fondos propios faltantes.

Si en cambio la causa fue la pérdida del periodo, habrá que considerar si la misma fue originada por costos financieros superiores a la ganancia operativa o, si por el contrario, hubo pérdida operativa.

Si los intereses superan al resultado de la actividad, en caso que este último no pueda ser aumentado y tampoco se puede bajar la tasa de interés, estamos frente a compromisos asumidos incompatibles con el nivel de actividad, lo cual requiere que se inyecten fondos propios lo más rápido posible para reducir el pasivo. De aplicarse refinanciaciones de las obligaciones y no habiendo expectativas de mejoras en los resultados, se agudizará el problema.

Cuando las dificultades se evidencian por resultados operativos negativos y éstos no pueden revertirse en el futuro. Estamos ante una situación mucho más complicada que en el caso anterior. Hay que repensar la estrategia comercial y la viabilidad del negocio, independientemente de cómo se financie.

El haber tomado deuda de largo plazo, puede significar un alivio en la situación actual. No obstante, si la entidad no tiene capacidad de repago inexorablemente afrontará inconvenientes futuros.

II.5.3. Causa económica

Una baja tasa de rentabilidad de los activos, que no se explique por inversiones que se espera produzcan mayores resultados en el futuro, debe ser motivo de preocupación respecto a la sustentabilidad.

No siempre las empresas le dan debida atención a las explicaciones que brinda un adecuado análisis del estado de resultados. Es importante analizarlo en forma comparativa entre varios periodos, pudiendo evidenciar señales débiles que todavía no repercuten en un síntoma financiero, pero que si no son atendidas, en algún momento se manifestarán de esta última manera.

Podríamos citar como ejemplos de lo mencionado en el párrafo anterior, una tendencia hacia la baja en los ingresos o a la suba en los gastos. También, cuando la participación del costo de ventas y demás rubros de gastos van incrementándose respecto a las ventas.

A veces los magros resultados económicos suceden por inadecuados manejos financieros, que provocan malas decisiones de compras que no permitieron seleccionar el mejor proveedor o realización de ventas en condiciones desventajosas para hacerse de fondos. Es factible que el producto y el mercado sean muy atractivos, pero una administración de las finanzas deficientes

puede conducir al problema descrito. Si bien aquí el síntoma es económico, sería equivocado pretender solucionarlo con dicho enfoque.

Por otra parte, resulta muy interesante efectuar un análisis comparativo entre los flujos de efectivo de las operaciones y los resultados operativos. De esa manera, estaríamos observando, la medida en que los resultados se traducen en movimientos de fondos, analizando las causas cuando no lo son. Este hecho puede mostrar situaciones tales como una caída en los inventarios que podría provocar un alivio financiero transitorio pero un problema a futuro.

Resulta necesario seguir la evolución del margen de seguridad. Es decir, la distancia que tienen las ventas actuales respecto al *break even point*. En principio, podría suponerse que un aumento de las operaciones acrecentará este margen. No obstante, sucede a veces que se incrementan las ventas y sin embargo, se produce un acercamiento a la zona de pérdidas, ello se debe a una elevación de los costos fijos o por una reducción en la contribución marginal, lo que origina un aumento del riesgo.

Otro aspecto que no debe descuidarse, es cuando la brecha positiva entre el ROE (rentabilidad de los propietarios) y el ROA (rentabilidad del activo) es importante. Lo cual, si bien es una señal de buen apalancamiento financiero, tiene su contracara en el aumento del riesgo. Implicando que la gestión se basa en el uso que realiza de los fondos de terceros, con lo cual una baja en el nivel de actividad o una suba de los costos financieros puede revertir la situación actual, pudiendo provocar una caída del ROE y la generación de complicaciones financieras.

III. Conclusiones

Por el enfoque que suele brindarse en la literatura contable al análisis financiero, a veces da la impresión que el mismo queda constreñido a la interpretación de determinados ratios, cuando en realidad esa herramienta es solo el punto de partida para poder realizar estudios con mayor

profundidad. Por otra parte, la realidad de las pyme's que se encuentran en países emergentes presentan particularidades especiales, tanto por el contexto en el cual están inmersas, como por sus propias realidades.

Es así, que la utilización de esta técnica no puede estar solo al servicio de la realización de diagnósticos, sino que debe apuntar a ser un soporte para la toma de decisiones en la gestión. Es allí cuando aparece la utilidad de la aplicación de modelos, que pueden estar al alcance de cualquier empresa, independientemente de su envergadura.

En este trabajo se planteó la utilización de determinadas fórmulas, las que para su aplicación concreta deben trasladarse a una hoja de cálculo electrónica, que permitirá dotar de claridad a las distintas situaciones y caminos alternativos que se presentan en la realidad empresarial.

IV. Referencias bibliográficas

- Akerlof, G. A. & Shiller, R.J. (2009). *Animal Spirits: Cómo influye la psicología humana en la economía*. Barcelona: Gestión 2000.
- Bebczuk, R. (2010). Aplicaciones a las finanzas corporativas. En Ricardo Bebczuk(ed.). *Progresos en finanzas*, 11-26. Buenos Aires: Asociación Argentina de Economía Política, AAEP. Disponible en:
http://www.aaep.org.ar/publicaciones/download/progresos_finanzas.pdf
- Beldirici, M. & Ersin, O.O. (2007). "Domestic debt, inflation and economic crises: a panel cointegration application to emerging and developed economies". *Applied Econometrics and International Development*, 7(1)
- Berg, A. y Pattillo, C. (2000). "Dificultades para la predicción de crisis económicas". Washington: International Monetary Fund

- Brennan, M.J. & Schwartz, E. S.(1978). Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure. *Journal of Business*, 51 (1), 103-114. Disponible en: <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/eduardo.schwartz/articles/7.pdf>
- Brighi, P. & Torluccio, G. (2007). *Evidence on Funding Decisions by Italian SMEs. A Self-Selection Model?* Working paper University of Bologna, Department of Management and CREDIF. Disponible en: papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1629988
- Briozzo, A. & Vigier, H. (2008). *A Demand-Side Approach to SME's Capital Structure. Evidence from Argentina*. Midwest Finance Association 57th Annual Meeting San Antonio (Texas), February 27-March 31, 2008.
- Briozzo, A- & Vigier, H. (2009). La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas. *Estudios Económicos*, 26 (53), 1-55.
- Chava, S. and Jarrow, R. (2004), „Bankruptcy prediction with industry effects”, *Review of Finance*, Vol. 8, No. 4, pp. 537-569.
- Chen, H. (2010). “Macroeconomic conditions and the puzzles of credit spreads and capital structure”. *The Journal of Finance*, 65(6), 2.171-2.212
- Dapena, J. P. & Dapena, Juan Lucas (2003). *Sistemas de información en PYMES y acceso al crédito en contextos de asimetría de información*. Serie Documentos de Trabajo. Área: Negocios y Finanzas, 252. Buenos Aires: Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina, UCEMA. Disponible en: http://cefim.com.ar/Informacion_Asimetrica.pdf, http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php/252
- Diamond, D. W. (1989). Reputation Acquisition in Debt Markets. *Journal of Political Economy*, 97 (4), 828-862. Disponible en: <http://core.ac.uk/download/pdf/6519112.pdf>
- Durand, D. (1952). Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. A chapter in *Conference on Research in Business Finance*, 215-262. New

York: National Bureau of Economic Research. Disponible en:

<http://www.nber.org/chapters/c4790.pdf>

- Drucker, P. (2004) *La administración en una época de grandes cambios*. Buenos Aires. Sudamericana
- Fama, E. & Miller, M. H. (1972). *The Theory of Finance*. New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Forte, D.; Barros, L. Ayres B. de C. & Nakamura, W. T. (2013). Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *BAR - Brazilian Administration Review*, 10 (3), 347-369. Disponible en:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2304678
- Gerdesmeier, D., Reimers, H. E y Roffia, B. (2011). Early warning indicators for asset price booms. *Review of Economics and Finance*, 3, 1-20.
- Hillegeist, S.A., Keating, E.K., and Lundstedt, K.G. (2004), „Assessing the probability of bankruptcy”, *Review of Accounting Studies*, Vol. 9, pp. 5-34.
- Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998). Leading indicators of currency crises. *Staff Papers*, 45(1), 1-48.
- Jensen, 1986 Jensen, Michael (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76 (2), 323-329. Disponible en:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580
- Jensen, Michael & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043
- Kim, E. H. (1978). A Mean-Variance Theory of Optimal Capital Structure and Corporate Debt Capacity. *The Journal of Finance*, 33 (1), 45-63. Disponible en: http://webuser.bus.umich.edu/ehkim/articles/1978-03_Mean-Variance_JF.pdf

- Kraus, Alan & Litzenberger, Robert H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28 (4), 911-922.
- Leach, P. (2010). *La empresa familiar*. Buenos Aires: Granica.
- LeRoy, S. F. (2004). Rational Exuberance. *Journal of Economic Literature*, 42 (3), 783-804. Disponible en: <http://econ.ucsb.edu/~sleroy/downloads/surapr14.pdf>
- López-Dumrauf, G. (2003). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires: Grupo Guía.
- Mac an Bhaird, C. & Lucey, B. (2011). An Empirical Investigation of the Financial Growth Lifecycle. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 18 (4), 715-731. Disponible en: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/61948/>
- Martínez Lobato, F. (1999). "Un modelo de simulación para la planificación financiera", *Revista española de financiación y contabilidad*.
- Mattessich, R. (1961). "Budgeting models and system simulation", *Accounting Review*.
- Medina Hurtado, S. (2006). Estado de la cuestión acerca del uso de la lógica difusa en problemas financieros. <https://www.redalyc.org/pdf/205/20503209.pdf>
- Merton, R.K. (1964). "Teoría y Estudios Sociales". México: Fondo de Cultura Económica
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48 (3), 261-297. Disponible en: <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958.pdf>
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1959). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment: Reply. *American Economic Review*, 49 (4), 655-669. Disponible en: <http://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/modigliani-miller2.pdf>
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53 (3), 433-443. Disponible en: <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1963.pdf>

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39 (3), 575-592. Disponible en: <http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/2078/SWP-1548-15376697.pdf>, <http://www.nber.org/papers/w1393>
- Myers, S.C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information the Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research, NBER. Working Paper 1396*. Disponible en: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.334.7154&rep=rep1&type=pdf>
- Panigo, D. y Olivieri, M.L. (2007). “Determinantes de la inversión corporativa en empresas que cotizan en Bolsa. Evidencia empírica para Argentina 1994-2004”. Documento de Trabajo N° 19, Buenos Aires. Centro para la Estabilidad Financiera.
- Pascale, R. (2009). *Decisiones financieras*. Buenos Aires: Pearson.
- Pérez, J. O.; Bertoni, M.; Sattler, S. A. & Terreno, D. D. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 16 (40), 179-204. <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme>
- Petersen, M. & Rajan, R. G. (1994). The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. *The Journal of Finance*, 49 (1), 3-37. Disponible en: <https://www2.bc.edu/~strahan/petersen%20rajan%20.1994.pdf>
- Porter, M. (1991). “Ventaja competitiva”. Editorial Rei. Buenos Aires.
- Mattessich, R. (1961). “Budgeting models and system simulation”, *Accounting Review*.
- Romano, C.; Tanewski, G. A. & Smyrnios, K. (2000). Capital Structure Decision Making: A Model for Family Business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310. Disponible en: <http://down.cenet.org.cn/upfile/35/200767132512170.pdf>
- Sbdar, M. (2001). “Diagnóstico financiero: análisis y planificación”. Temas. Buenos Aires.

- Schweitzer, M. (2008). 'Feeling the Love' (or Anger): How Emotions Can Distort the Way We Respond to Advice. *Universia Knowledge Wharton* (boletín electrónico). Disponible en: <http://wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=1592> &language=english&specialid=, <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/feeling-the-love-or-anger-how-emotionscan-distort-the-way-we-respond-to-advice/>
- Shumway, T. (2001), „Forecasting bankruptcy more accurately: a simple hazard model“, *Journal of Business*, Vol. 74, No. 1, pp. 101-124.
- Stein, E. (1997). Can We Be Justified in Believing that Humans Are Irrational? *Philosophy and Phenomenological Research*, 57 (3), 545-565. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1930582
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71 (3), 393-410. Disponible en: <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf>
- Taffler, R.J. (1982), „Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data“, *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. 145, No. 3, pp. 342–358.
- Tascón Fernández, M.T. y Castaño Gutiérrez, F.J. (2009) “Predicción del fracaso empresarial: una revisión <https://www.researchgate.net/publication/242621726>
- Titman, S. & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 43 (1), 1-19. Disponible en: <http://epge.fgv.br/we/MD/FinancasCorporativas/2006?action=AttachFile&do=get&target=titmanwessels.pdf>
- Van Horne, J.C. (1997). Administración Financiera. Prentice Hall Hispanoamericana. México

- Viegas, J.C. y Pérez, J.O. (2011) Confección de estados financieros prospectivos y control de auditoría. Buenos Aires. Buyatti

V. Resultados

El resultado esperado con este trabajo es incentivar a los colegas interamericanos en la utilización de otros instrumentos que pueden jerarquizar el análisis financiero para la gestión y de esa manera lograr un mejor apoyo en la toma de decisiones.

VI. Guías de discusión

¿Cuál es el enfoque necesario del análisis financiero para ser utilizado en la gestión?

¿Cuál es la utilidad que tienen los modelos financieros para la toma de decisiones?

¿Por qué es necesario separar los síntomas de las causas en el análisis financiero?

Curriculum vitae de los autores

CPA Jorge Orlando Pérez



- Doctor en Contabilidad (Universidad Nacional de Rosario), Magister en Dirección de Empresas (Universidad Católica de Córdoba) y Contador Público (Universidad Católica de Córdoba)
- Profesor Titular e investigador de la Universidad Católica de Córdoba (Argentina)
- Profesor Titular por concurso e investigador de la Universidad Nacional de Villa María (Argentina)
- Investigador de la Universidad de Buenos Aires
- Exvicerrector de Economía de la Universidad Católica de Córdoba
- Exdecano de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad Católica de Córdoba
- Profesor de posgrado en diversas universidades
- Director de la Maestría en Contabilidad y Auditoría en la Universidad Católica de Córdoba
- Autor de 4 libros y coautor en otros 4
- Trabajos publicados en revistas académicas y en Congresos
- Jurado de concursos docentes en distintas universidades
- Jurado de tesis doctorales y trabajos finales de posgrado en distintas universidades
- Director de tesis doctorales y de trabajos finales de maestría
- Árbitro en revistas académicas

- Conferencista y panelista
- Experto de la CONEAU (Comisión Nacional de Evaluación y Acreditación Universitaria) de Argentina
- Vicepresidente de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad
- Presidente de la Fundación que administra la Clínica Universitaria “Reina Fabiola” y Revisor de Cuentas de la Universidad Católica de Córdoba y de la Editorial EDUCC
jorgeoperez53@gmail.com

CPA. Remy A. Terceros Fernández (Bolivia)



Auditor Financiero o Contador Público de la Universidad Autónoma “Gabriel René Moreno”, Magister en Administración de Empresas de la Universidad Nur, Certificado en Normas Internacionales de Auditoria NIAs, Certificado en Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC, por el Colegio de Auditores o Contadores Públicos de Bolivia (CAUB) y Certificado en NIIF para las PYMES por AIC, Miembro de la

Comisión de Revisión de Traducción de NIIF del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) dependiente de la Fundación IFRS en representación de Bolivia, actual Presidente por cuatro periodo consecutivo de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC), pasado miembro del Comité de Revisión de Traducción Latinoamericano de Normas Internacionales de Auditoria y Control de Calidad de IFAC (Proyecto Claridad), actual miembro del Comité de Revisión del Proyecto Iberoamericano para Traducciones al Español (Proyecto IberAm) de IFAC, pasado Presidente del Consejo Técnico Nacional de Auditoria y Contabilidad (CTNAC) del CAUB, por dos periodos consecutivos

y conferencista en Bolivia, Perú, Uruguay, Rep. Dominicana, Paraguay y Guatemala. Con amplia experiencia profesional, desde el 2005 ejerce la Gerencia Financiera Nacional de una importante empresa de servicios de limpieza.

e-mail: remyterceros@hotmail.com

Conferencia
Interamericana
de Contabilidad



Convención de
Contabilidad de Rio
Grande do Sul

Porto Alegre • Brasil • Del 19 al 21 Octubre 2021

ÁREA 5 – ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

- 5.2. Contabilidad e Innovación: alianza para el desarrollo de la empresa y las naciones en tiempos de crisis y bonanza
- 5.2.8. El emprendimiento y la comunicación estratégica para reinventar la manera de hacer negocios

« EL CONTADOR PÚBLICO Y LA PROTECCIÓN DE MARCAS COMO VALOR AGREGADO EN LAS ORGANIZACIONES »

AUTORES

CPA. DR. JOSE ABRAHAM GONZÁLEZ LEMUS – GUATEMALA
CPA. LIC. LUIS ALFREDO GUZMÁN MALDONADO – GUATEMALA
CPA. LICDA. NORAH ANGÉLICA KITY TERCEROS FERNÁNDEZ – BOLIVIA

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN

CPA. REMY ÁNGEL TERCEROS FERNÁNDEZ – BOLIVIA

2021
OCTUBRE

Índice

1. Resumen Ejecutivo.....	1
2. Palabras clave.....	1
3. Introducción.....	2
4. Desarrollo del Tema.....	2
4.1. Definición de Marca.....	2
4.2. La identidad corporativa y la imagen corporativa.....	2
4.3. ¿Qué protege la Marca?.....	4
4.4. Antecedentes históricos y evolución de la marca.....	6
4.5. Diferencia entre una marca y una patente.....	8
4.5.1 Patentes, Marcas y la Propiedad Industrial.....	8
4.6. Funciones básicas de la Marca.....	9
4.7. Tipos y clases de Marcas.....	11
4.7.1. Marcas nominativas.....	11
4.7.2. Marcas figurativas.....	11
4.7.3. Marcas mixtas.....	11
4.7.4. Marcas tridimensionales.....	12
4.7.5. Marcas sonoras.....	12
4.7.6. Otras clases de Marcas.....	13
4.8. ¿Qué son los Símbolos TM, SM, R y Copyright y en que se diferencian?.....	15
4.9. El valor de la Marca y el capital de Marca.....	17
4.9.1. Valor positivo y negativo.....	18
4.9.2. El valor de marca y los activos intangibles.....	18
4.9.3. Capital de Marca.....	18
4.10. Efectos legales y administrativos en la protección de la Marca.....	19
4.10.1. ¿Por qué proteger la Marca?.....	19
4.10.2. Vigencia de la Marca y su renovación oportuna.....	20
4.10.3. Registro de Marca y Derechos de Autor en América Latina.....	21

4.11. Clasificación y registro contable de la Marca de acuerdo con -NIF-	24
4.12. Beneficios legales, comerciales, administrativos, financieros y económicos del uso de Marca ...	25
4.12.1. Beneficios legales	25
4.12.2. Beneficios comerciales	26
4.12.3. Beneficios administrativos	27
4.12.4. Beneficios financieros	27
4.12.5. Beneficios económicos.....	28
5. Resultados.....	29
6. Discusión de Resultados y Guía de discusión con aspectos básicos a deliberar.....	37
7. Conclusión derivada del Desarrollo del Tema.....	38
8. Referencias.....	40
9. Curriculum vitae de los autores	41
10. Anexos.....	44

1. Resumen Ejecutivo

Uno de los activos intangibles más importantes de la organización es la marca industrial porque a medida que dicha marca se conozca y sobresalga en el mercado o sector donde opere así serán los réditos o beneficios legales, administrativos, financieros y económicos para la organización.

La marca es un elemento diferenciador para los competidores, ayuda a destacar entre los demás y permite establecer identidad sobre los productos o servicios, sin embargo, pocas veces se considera la importancia de protegerlas por medio del registro correspondiente. Asimismo, se debe resaltar que la marca concede un valor agregado a la entidad y su consolidación en el mercado.

Derivado de lo anterior, la presente investigación tiene como propósito conocer la participación relevante que tiene el Contador Público en orientar a las organizaciones sobre el registro y uso de la marca. La labor del Contador Público se circunscribe en que, con su conocimiento, liderazgo y capacidad de análisis, debe orientar y establecer la estrategia de las organizaciones para aprovechar los beneficios que de carácter legal, administrativo, económico y financiero representa para las organizaciones.

2. Palabras clave

Marca

Protección de marca

Propiedad intelectual

Propiedad industrial

Derechos de autor

Beneficios marca

3. Introducción

La marca es una de las variables estratégicas más importantes de una empresa ya que día a día adquiere un mayor protagonismo. No hay que olvidar que se vive actualmente una etapa bajo el prisma del marketing de percepciones y por tanto resalta la marca frente al producto.

Para estar bien posicionados en la mente del consumidor y en los líderes de opinión, la Marca de la compañía debe disfrutar del mayor y mejor reconocimiento y posicionamiento en su mercado y sector.

4. Desarrollo del Tema

4.1. Definición de Marca

Según la Asociación Americana de Marketing, Marca es un nombre, un término, una señal, un símbolo, un diseño, o una combinación de alguno de ellos que identifica productos y servicios de una empresa y lo diferencia de los competidores. Pero, la Marca no es únicamente un nombre y un símbolo, ya que, como se mencionaba anteriormente, se ha convertido en una herramienta estratégica dentro del entorno económico actual. Esto se debe, en gran medida, a que se ha pasado de comercializar productos a vender sensaciones y soluciones, lo que pasa inevitablemente por vender no solo los atributos finales del producto, sino los intangibles y emocionales del mismo.

Cada vez los productos se parecen más entre sí y es más difícil para los consumidores distinguir sus atributos. La Marca es, además del principal identificador del producto, un aval que lo garantiza situándolo en un plano superior, al construir una verdadera identidad y relación emocional con los consumidores. Se puede decir que la Marca se forma por la unión de dos factores:

4.2. La identidad corporativa y la imagen corporativa

La diferencia entre una y otra es que la primera se sitúa en el plano del emisor y la segunda en el del receptor. El diseño de la identidad corporativa queda recogido en un manual tras un proceso meditado de análisis, desarrollo y estudio del conjunto de valores y creencias que

conforman la personalidad de la empresa. Todo ello plasmado en un logo-símbolo, es decir, en una tipografía determinada (logotipo) y en la imagen o recursos gráficos que la acompañan (anagrama).

Para la elaboración del manual de identidad corporativa conviene plantearse:

¿Qué se quiere transmitir? Lo primero, hay que determinar cuáles son los valores con los que se desea que se identifique a la empresa. Para ello, hay que analizar factores como el sector en el que actúa, la competencia, los puntos fuertes que valoran los clientes, entre otros.

¿Cómo se va a transmitir? Esto implica elegir el nombre y los símbolos que acompañarán a la marca. Teniendo en cuenta que esta representará a la empresa a lo largo de su vida, su atractivo deberá perdurar a lo largo del tiempo.

El logotipo o nombre es quizá lo más importante porque, al final, es por lo que la empresa va a ser reconocida y diferenciada. Este debe ser breve, sencillo, fácil de pronunciar y con buena sonoridad. Además, tiene que aportar grandes dosis de asociación y evocación.

Por lo que se refiere a la imagen de marca, es el valor que percibe el mercado de ella y se forma como resultado acumulativo de todos los mensajes que emite la empresa. Para conseguir un buen posicionamiento y una imagen positiva es fundamental que todos los mensajes emitidos a través de la empresa y sus productos estén controlados, sean coherentes entre sí, y comuniquen una idea de empresa previamente formulada en función de sus objetivos estratégicos.

De una correcta gestión de ambos elementos depende en gran medida conseguir la notoriedad y la diferenciación que se pretende. Es decir, evitar que seamos uno más, y situarnos dentro de las marcas reconocidas y preferidas por el consumidor. Actualmente Google es, según el informe Millward Brown, año 2014, la marca más reconocida y valorada en el mercado con un valor superior a los 158.843 millones de dólares.

Para construir una Marca poderosa, no solo hay que tener un buen producto y capacidad creativa, sino que habrá que:

- Crear un nombre fácil de memorizar, aunque a veces la realidad nos demuestre lo contrario
- Alcanzar un alto nivel de identidad visual
- Emitir emociones y sensaciones que simbolicen lo que el mercado espera de la marca
- Tener adaptabilidad a todos los elementos de la empresa y diferentes mercados
- Destacar una sola idea del producto o la empresa en todas las áreas de comunicación
- No desarrollar una campaña publicitaria complicada que dificulte al consumidor memorizar la marca
- Organizar un sistema comercial eficaz y un efectivo departamento de atención al cliente
- Alcanzar buen posicionamiento en las redes sociales e internet
- Ventajas de crear una marca fuerte y consolidada
- Diferenciación frente a la competencia
- Los costes de marketing se reducen puesto que la marca ya es conocida
- Mayor facilidad en la venta de los productos a la distribución porque los consumidores esperan encontrar esa marca
- Permite subir los precios por encima de la competencia porque los consumidores perciben la marca de mayor calidad
- La empresa puede crecer más fácilmente porque el nombre de la marca encierra gran credibilidad
- La marca ofrece una defensa frente a la competencia de precios

4.3. ¿Qué protege la Marca?

Las marcas a diferencia de las invenciones y los modelos de utilidad, protegen signos distintivos, no invenciones. Por marca se entiende todo signo utilizado para distinguir en el mercado, productos, servicios, establecimientos industriales y comerciales.

La principal característica de una marca es su carácter distintivo, esto es, debe ser capaz de distinguirse de otras que existan en el mercado, a fin de que el consumidor diferencie un producto y/o servicio de otro de la misma especie o idénticos que existan en el mercado. Los consumidores que están satisfechos con un determinado producto son más propensos a comprar nuevamente o a volver a usar ese producto. Para ello es necesario que puedan distinguirlo de otros productos idénticos o similares.

Las marcas pueden ser palabras, letras, números, fotos, formas y colores, así como toda combinación de los mismos:

- Una palabra o palabras o con o sin significado idiomático, combinación de letras, y/o número: marcas denominativas
- Etiquetas con figuras, imágenes, símbolos, dibujos, marcas figurativas

En etiquetas con palabra o palabras o con o sin significado idiomático, combinación de letras, y/o número, en combinación con figuras, imágenes, símbolos, dibujos: marcas mixtas.

Estas son las marcas más comunes, pero también puede ser cualquier signo distintivo, capaz de representación, por ejemplo, un sonido: marcas sonoras.

La protección que concede la marca es, al igual que los restantes títulos de propiedad industrial, territorial, es decir, sólo a nivel nacional; y temporal, es decir, por diez años contados desde su registro, pero a diferencia de los otros títulos de protección las marcas son renovables indefinidamente por periodos iguales, previo pago de la tasa correspondiente.

¿Por qué se valoran positivamente las marcas?

En términos muy subjetivos, las marcas que deben importar son aquellas que a cambio de un valor económico nos aportan un valor social o personal relevante. Las marcas nacieron hace muchísimos años. La Iglesia dice que fue la primera, otros los fenicios que ya marcaban sus tinajas de vino, otros el Far West para identificar las reses, y otros el desarrollo de la era industrial. Las marcas contribuyen al bienestar de la sociedad y a la calidad de vida de las personas. Por tanto, se valora una Marca sí:

Sirve de manera funcional, es decir, si el producto o servicio en sí responde a lo esperado. Afecta de manera positiva a el bienestar personal.

Sirve a nivel social o colectivo contribuye favorablemente.

4.4. Antecedentes históricos y evolución de la marca

La Marca nace como una necesidad de diferenciación, aunque, precisamente, no con los mismos fines comerciales como se conoce hoy en día. Su origen puede situarse en una práctica de los ganaderos, que marcaban a sus animales con objetos ardientes (no en vano, brand, en alemán, es 'fuego') para distinguirlos del resto. Así empezó el diseño de marca.

El ganado era, de hecho, una de las bases de la economía, desde el antiguo Egipto hasta Roma, y los comerciantes debían ingeniárselas para diferenciar a sus animales de los de los demás; De esa cuenta, recurrían al proceso de marcar o quemar su correspondiente hato ganadero. Esta idea primitiva de distinción entre el ganado continuó evolucionando y adaptándose, hasta el desarrollo de un comercio más orientado a los productos.

Según Kevin Roberts. CEO Mundial, Saatchi & Saatchi “Las marcas se crearon para diferenciar productos que corrían el riesgo de ser tan difíciles de diferenciar como dos gotas de agua”.

Más adelante, con la proliferación de empresas durante la Revolución Industrial, las marcas empezaban cobrar protagonismo como signos gráficos e identificativos. La Marca, en esta línea, se posiciona como la expresión de identidad de la empresa, un elemento visual cuyo cometido es que el público lo asocie instantáneamente a la compañía que representa.

Por supuesto, el concepto tradicional de marca iría modificándose, con el paso del tiempo, hasta casi diluirse con sus diversas representaciones gráficas.

En la actualidad, se tiende a confundir Marca con logotipo. En concreto, un logotipo debería ser un identificativo formado por solo palabras, sin que le acompañen ni iconos ni símbolos de ninguna clase.

Ejemplos de logotipo:

The logo for BONIVAL features the word "BONIVAL" in a bold, blue, sans-serif font. The letter "O" is stylized with a vertical orange bar on its left side.The logo for "red" consists of the word "red" in a lowercase, red, sans-serif font. Below it, in a smaller, red, sans-serif font, is the text "by NACHOS".The logo for "somos iguales ong" features the words "somos iguales" in a lowercase, black, sans-serif font, with three red dots between "somos" and "iguales". To the right, "ong" is written in a lowercase, black, sans-serif font.

En el caso en el que el elemento visual estuviera integrado por ambos, es decir, texto y símbolos, estaríamos hablando de imagotipo. En el imagotipo, cada uno de sus componentes puede funcionar perfectamente por separado.

Se llama imagotipo a la unión del isotipo y el logotipo con los que se identifica a una Marca. Se utiliza para apoyar procesos de comunicación tanto interna como externa. Por lo general, el isotipo se encuentra a la izquierda o sobre el logotipo.

Ejemplos de imagotipo:



En el diseño de Marca, la imagen sirve para reforzar la identificación de la empresa, persiguiendo la fácil memorización y diferenciación por parte de los consumidores.

Por ejemplo, la palabra Nike escrita con su tipografía característica, entendida como marca corporativa en sí misma, es el logotipo. La marca formada únicamente por el elemento gráfico recibe el nombre de isotipo, y la formada por la asociación de ambos elementos (donde el elemento gráfico refuerza la imagen de identidad con el elemento denominativo) constituye el imagotipo.

En países de habla hispana suele confundirse con logotipo.

Finalmente, otro término que da lugar a error a menudo es el isotipo, el cual se refiere al aspecto más icónico de las marcas. Un isotipo no presenta ningún texto y, con él, se trata de vincular el icono a algún elemento real de la empresa. El ejemplo más claro lo encontramos en la 'M' de McDonald's, totalmente reconocible.

Ejemplos de isotipo:



Isotipo se refiere a la parte generalmente formada por símbolos gráficos, por medio de los cuales se transmite la información de forma visual sin emplear ningún lenguaje escrito, lo que hace de este un sistema de carácter universal y que a su vez proyecta el mapa connotativo para el diseño del logotipo, así como la siguiente aplicación del diseño de marca en las restantes etapas de un proyecto de identidad corporativa, como la aplicación en papelería, flota de vehículos o merchandising.

4.5. Diferencia entre una marca y una patente

4.5.1 Patentes, Marcas y la Propiedad Industrial

En principio, hay que dejar claro que ambas se integran dentro del concepto de Propiedad Industrial, este tipo de propiedad se diferencia de la propiedad intelectual en que supone un derecho tanto para personas como empresas sobre una invención, un diseño industrial o compañía mientras que la Propiedad Intelectual se refiere a una obra autoral o experimental como puede ser una canción, un libro o un cuadro por poner algunos ejemplos.



Por ejemplo, la Oficina Española de Patentes y Marcas - OEPM establece dos definiciones bien distintas. Por un lado, establece que las Marcas o Nombres Comerciales (entre los que se incluyen signos distintivos) “protegen combinaciones gráficas o denominativas que ayudan a distinguir en un mercado productos o servicios de otros similares ofertados por la competencia”. Mientras que para las Patentes lo define como “invenciones protegidas que pueden ser productos o procedimientos susceptibles de reproducción y reiteración con fines industriales”.

En consecuencia, una patente tiene como finalidad proteger una invención mientras que la marca protege la identidad y reputación de los productos o servicios de las empresas que los prestan. Otro aspecto a tener en cuenta es que a pesar de lo que se escucha habitualmente, no se puede patentar una marca, ésta se registra. De hecho, esta concepción de ideas y términos ha sido la base a nivel latinoamericano para que los gobiernos puedan definir su marco legal para regular este tipo de activos intangibles.

4.6. Funciones básicas de la Marca

Las marcas son, en muchos sentidos, el reflejo de su negocio. Permiten a las empresas distinguir sus productos y servicios de los de sus competidores, ofreciendo a la empresa la posibilidad de comercializar de la manera más adecuada los mismos.

Pero las marcas no se utilizan simplemente como identificadores, se considera asimismo que garantizan una calidad constante. Un cliente satisfecho de la calidad de su producto o servicio seguirá adquiriéndolo basándose en las expectativas de calidad que reposan en la Marca conocida. Por consiguiente, el gobierno corporativo dentro de las organizaciones, apoyado por su departamento de Marketing, deberá escoger y diseñar cuidadosamente una marca apropiada, protegerla, utilizarla con precaución en la publicidad, y supervisar que no induzca a engaño o sea utilizada de manera indebida por terceros.

En términos generales, la marca desempeña cuatro funciones principales, a saber:

Diferenciar los productos y servicios de una empresa de los de los demás. Las marcas facilitan la vida del consumidor a la hora de adquirir determinados productos o de utilizar determinados servicios, en el sentido de que permiten identificar un producto o servicio ya conocido o que haya sido objeto de publicidad. El carácter distintivo de la Marca debe ser evaluado en relación con los productos o servicios a los que se aplique. Por ejemplo, la palabra "apple" (manzana) o la imagen de una manzana no permiten diferenciar un tipo de manzanas de las de los demás, antes bien, es un signo distintivo en la esfera informática. Las marcas no sólo permiten diferenciar productos y servicios como tales, también permiten diferenciarlos dentro de la propia empresa de la que son originarios.

Identificar el origen comercial de un producto o servicio. Las marcas permiten remitirse a una empresa concreta, no necesariamente conocida para el consumidor, que ofrece los productos o servicios en el mercado. Por consiguiente, las marcas diferencian los productos o servicios de una fuente de productos o servicios idénticos o similares de otras fuentes. Esta función es importante para definir el alcance de la protección de las marcas.

Identificar la calidad de un producto. Las marcas sirven también para denotar una cualidad concreta del producto o servicio a las que se apliquen, de modo que el consumidor pueda fiarse así de la calidad constante de los productos que lleven dicha marca. Esta función se conoce comúnmente en tanto que función de garantía.

La Marca no siempre es prerrogativa de una única empresa, por cuanto el titular del registro de la marca tiene la facultad de conceder licencias a otras empresas a los fines de utilizar la marca en cuestión. Por consiguiente, es esencial que los licenciatarios respeten las normas de calidad establecidas por el propietario de la Marca. Además, las empresas comerciales suelen utilizar las marcas para productos que adquieren de distintas fuentes. En esos casos, el propietario de la marca no se encarga por sí mismo de elaborar los productos sino de seleccionar los que reúnen, según su criterio, normas y requisitos de calidad. E incluso en los casos en los que el propietario de la Marca sea también el fabricante del producto concreto al que se aplique, es frecuente que haya partes del producto que no se haya encargado él de elaborar pero que hayan sido seleccionadas por él mismo.

Fomentar la venta de los productos o la prestación de los servicios asociados a la marca. Las marcas se utilizan también para promover la comercialización y la venta de productos; Así como también la comercialización y la prestación de servicios. Por lo tanto, no sólo se utilizan para diferenciar productos y servicios o para identificar una empresa o una cualidad concreta, sino para fomentar las ventas. De ahí que la selección de marcas sea una tarea sumamente delicada, por cuanto la marca debe atraer al consumidor e inspirar confianza. Esto último a veces se conoce con el nombre de función de atraer el interés del consumidor.

4.7. Tipos y clases de Marcas

Actualmente se reconocen los tipos de marcas siguientes:

Por la Forma del signo:

4.7.1. Marcas nominativas

Son las marcas que identifican un producto o servicio a través de más de una letra, dígitos, números, palabras, frases o combinaciones de ellos. Constituyen un conjunto legible y/o pronunciable.

Ejemplo: R&R, MNG, NIKE, ADIDAS, marcas pertenecientes a la clase 25 de la Clasificación Internacional de Niza.

4.7.2. Marcas figurativas

Integradas únicamente por una figura o un signo visual “logotipo”. Se caracteriza por su configuración o forma particular totalmente impronunciable. La marca figurativa puede o no incluir un concepto en la gráfica, así, podría ser una manzana que lleva un concepto directamente vinculado. O podría ser un conjunto líneas que no represente un concepto en particular. Ejemplos:



4.7.3. Marcas mixtas

Es la combinación de uno o varios elementos denominativos o verbales y uno o varios elementos gráficos, de color o tridimensionales. Podría limitarse a la presentación de denominaciones con un tipo especial de letra y/o color. Ejemplos:



4.7.4. Marcas tridimensionales

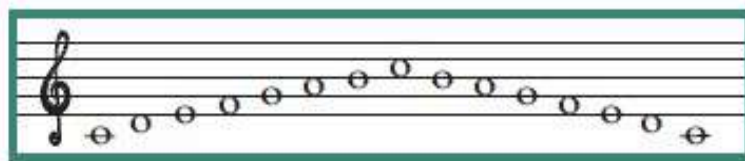
Consistentes en la forma de los productos, sus envases o sus empaques. Al contar con volumen pueden ser percibidas por el sentido del tacto.



4.7.5. Marcas sonoras

La evolución del comercio ha dado lugar al nacimiento de diversos signos, como son las marcas sonoras. A través de los cuales las empresas pueden identificar sus productos y servicios. Las marcas sonoras se caracterizan por estar integradas por un sonido o una melodía, con la cual la gente asocia su producto y que es totalmente distinta con la que pueda ser usada por un competidor.

Las marcas sonoras deben ser representadas gráficamente por intermedio de pentagrama, sonograma, onomatopeya y acompañada de un archivo de sonido que soporte la grabación digital que es puesta a disposición de todos los usuarios en el Sistema de Propiedad Industrial. Ejemplo: El sonido especial o rington de la compañía de celulares Tigo.



4.7.6. Otras clases de Marcas

Marca de literalidad

Las marcas de literalidad son los instrumentos que identifican la función poética en los textos literarios. El lenguaje literario contiene características que lo diferencian del lenguaje cotidiano. Sobresalen los siguientes aspectos:

Subjetividad: Es la visión personal de un autor acerca del mundo que lo rodea.

Plovalencia: Se refiere a los diversos significados o interpretaciones de una obra en la relación con el texto en el que fue creada y que depende de la cultura o la forma de pensar del lector.

Musicalidad: El autor utiliza las palabras no solo por su significado, y la asociación de ideas que pueden generar, sino además por como suenan.

Lenguaje connotativo: Es el que se emplea de forma figurada o simbólica. De esta forma, no comunica únicamente información, sino que también aporta sentimientos y sensaciones.

Polisemia: Es la pluralidad de los significados de la palabra, cuando se escribe una palabra igual, pero tiene significado distinto.

Marca no tradicional

En la actualidad se pueden registrar marcas no tradicionales, las cuales son aquellas que en contra posición a las marcas tradicionales no se expresan a través de palabras, dibujos, símbolos o letras, ni son apreciadas únicamente por el sentido de la vista, sino que son percibidas por cualquiera de los cinco sentidos y su representación debe de realizarse por medio de métodos de apreciación y disfrute no tradicionales.

Por lo anterior, hoy día se pueden registrar marcas visuales (siendo la tradicional), auditivas, olfativas, holográficas y de certificación, a continuación, se explicará alguna de las marcas no

tradicionales a fin de que se pueda conceptualizar más su impacto no solo en la legislación sino en el comercio.

Por ejemplo, las marcas olfativas encuentran su dificultad en la forma en que se van a representar, al ningún método de representación ser considerado como idóneo y que aún no existe una clasificación internacional de olores. No obstante, recientemente una marca famosa de juguetes recibió el certificado de marca olfativa de su producto “plastilina” por parte del Instituto Mexicano de la Propiedad Intelectual -IMPI-.



Marca blanca o privada

Se conocen como marcas blancas, aquellas marcas que surgieron a mediados del siglo y por la necesidad a gran escala de toda la población de adquirir productos básicos o de primera necesidad. Estas marcas son en su gran mayoría, pertenecientes a supermercados, hipermercados, tiendas de descuento, o demás tiendas que con un precio inferior y un envase distinguido por el logotipo de su distribuidor ofrecen en la mayoría de los casos una calidad igual o discretamente parecida a la del producto líder. Dicho fenómeno aparece en diversas denominaciones, siendo las más conocidas las siguientes: marcas blancas, marcas propias del detallista, marcas de distribuidor, marcas de intermediario “*own labels*”, “*private brands*”, “*house brands*” o “*retailer’s brands*”.

Los primeros envases de estos artículos eran blancos y bastante asépticos; de ahí, el nombre de marca blanca (Florensa, Fradera y Frau, 2009).

De acuerdo con Escobar y Urriago, el objetivo del uso de las marcas blancas en sus inicios, era conseguir una fidelidad comercial para los artículos del establecimiento. Lo que se buscaba era captar compradores que sintieran que habían hecho la mejor elección y que no estaban pagando de más por un artículo básico.

“En este sentido Colanesi afirma que “Las marcas blancas aparecen y se consolidan para artículos de compra con poca implicación emocional por parte del comprador o usuario final”.

Marca personal

La Marca Personal (en inglés Personal Branding) es un concepto de desarrollo personal que consiste en considerarse uno mismo como una marca, que al igual que las marcas comerciales, debe ser elaborada, transmitida y protegida, con ánimo de diferenciarse y conseguir mayor éxito en las relaciones sociales y profesionales. El concepto surgió como una técnica para la búsqueda de trabajo sea por primera vez o sea como cambio de carrera o profesión.

Desarrollar una Marca Personal consiste en identificar y comunicar las características que nos hacen sobresalir, ser relevantes, diferentes y visibles en un entorno homogéneo, competitivo y cambiante.

Una marca es una huella, una señal, es lo que queda cuando ya no estamos presentes.

Igual que en el comercio las marcas blancas unifican las características de los productos y los hace homogéneos, de modo que los fabricantes tienden a promocionar los productos de marca; los profesionales que quieran diferenciarse para aumentar el valor de su trabajo o contribución profesional deben construir, promocionar, comunicar y proteger la marca personal.

El concepto de marca personal no trata de convertir a las personas en objetos materiales, antes, al contrario, trata de que la persona no sea catalogada como un currículum vitae, desapercibido, igual a otros, sino que la persona sea vista como diferente y capaz de aportar su valor único e irrepetible.

4.8. ¿Qué son los Símbolos TM, SM, R y Copyright y en que se diferencian?

Para Alviar Gonzales del despacho jurídico González & Tolosa, los historiadores hablan de que hace muchos años, antes del Siglo XX, las personas, en cualquier parte del mundo, marcaban los productos que ellos mismos elaboraban para que los compradores entendieran el origen del objeto y su calidad. Comúnmente, los productos eran marcados con símbolos porque la mayoría

de las personas no sabían leer. Con los avances tecnológicos, se fueron reconociendo los derechos legales de los dueños de las marcas y esa situación dio pie a que se crearan trámites para que los productos fueran auténticos y nadie más pudiera tomarlos como propios sin la autorización del dueño.

Las marcas, en general, son definidas como identificaciones comerciales que tienen relación con un producto o un servicio en el mercado. Dichas marcas deben pasar por un procedimiento conocido como registro de marcas en cada nación correspondiente, para que estas sean reconocidas en el territorio y los derechos al uso exclusivo sean reservados para que terceros no lo utilicen de manera ilegal. Luego del trámite de registro, la marca recibe un símbolo que señala su autenticidad.

¿Usted se ha encontrado con siglas como TM, SM, R o la palabra Copyright? Esta publicación tiene el objetivo de definir cada uno de los símbolos que acompañan a las marcas, ya que estos le advierten al público el estado en que se encuentra un determinado producto, servicio u obra.

A continuación, leerá cuál es el significado de los signos y cómo se diferencian entre ellos.

TM:

Es un signo que representa la marca de un producto. Sus siglas en inglés significan Trade Mark, lo que en español significa marca comercial. Este signo también suele usarse para marcas de negocios, incluso para situaciones de litigio en los tribunales.

SM:

En inglés significa Service Mark y cumple la función de señalar el servicio que ofrece una Marca. En español significa marca de servicio.

R o ®:

Este símbolo se utiliza para señalar que una Marca ya ha sido registrada, bien sea un producto o un servicio. Cuando una marca está representada por este símbolo es porque el registro ya ha sido aprobado en su territorio.

Copyright o ©:

En inglés este símbolo es llamado Copyright, se usa con el fin de que el público este sabido que la presente obra es original y su reproducción o duplicación está sujeta a derechos de autor. Es esencial recalcar que el uso del símbolo © es libre, mientras se emplee de forma correcta; se usa como advertencia, ya que la obra o la marca no puede ser usada sin el consentimiento del autor. Se utiliza incorrectamente cuando un tercero toma la idea original y la asume como propia, aunque realmente no sea así. La palabra copyright significa en español derecho de autor.

Diferencias entre los Símbolos

- a) Entre los signos TM y SM hay una diferencia, debido a que el primero representa la marca de un producto, mientras que el segundo representa el servicio de una marca. Los símbolos ® y © se utilizan para marcas de productos, servicios u obras en general.
- b) El signo ® solo debe usarse cuando una marca está registrada. Los otros símbolos, TM, SM y Copyright o ©, pueden usarse aun cuando las marcas no estén registradas. En el caso de TM, el autor o dueño de la marca indica con el símbolo que el registro del producto está en proceso.

Generalmente y en principio no queda claro el tema de registro de marcas, por lo que es de vital importancia que para este tipo de nuevas experiencia y procedimientos, es recomendable que la Dirección de las organizaciones busquen la asesoría adecuada de profesionales o especialistas en derecho a efecto que orienten de la mejor forma y en consecuencia se tomen las decisiones correctas y los productos, servicios u obras que estén bajo autoría de la organización estén protegidos y no sean tomados por terceras personas sin su consentimiento.

4.9. El valor de la Marca y el capital de Marca

El valor de Marca es el valor positivo o negativo que un producto ha adquirido a lo largo del tiempo y procedente de la propia Marca. Se produce mediante las asociaciones que las personas hacen y las expectativas que tienen sobre la empresa y sus productos. Es consecuencia de la experiencia de los usuarios, clientes o no, sobre el producto o la organización y cómo lo perciben.

Es un elemento intangible, ya que su valor no puede ser medido de manera material. Al mismo tiempo provee a los clientes o al público objetivo de una razón para preferir los productos de la propia Marca respecto a los de otras.

4.9.1. Valor positivo y negativo

El valor de la Marca será positivo o negativo dependiendo de la percepción que los usuarios tengan de los productos asociados a ésta. El tipo de percepción que se tenga se deberá a la gestión y construcción de la marca o branding. Se encontrará un valor de Marca positivo cuando se cuenta con una publicidad eficaz a lo largo de su historia. Asimismo, el producto ha conseguido satisfacer las necesidades y expectativas proyectadas por la Marca.

Por el contrario, se tratará de un valor negativo cuando haya habido una mala gestión de la marca y esto repercuta al interés de los consumidores por el producto.

4.9.2. El valor de marca y los activos intangibles

Aunque no se trate de un elemento físico, la Marca supone un valor para la empresa. Es por ello que es fácilmente asociable a los activos intangibles. El total de las percepciones de los consumidores se pueden trasladar en resultados contables.

Esto forma parte de los activos de la empresa y por lo general se traduce en un incremento en el flujo de caja como consecuencia de las inversiones realizadas en la Marca.

4.9.3. Capital de Marca

El valor de Marca y el capital de Marca son dos conceptos distintos. El primero se trata de un elemento financiero que se basa en el uso económico de la marca, así como su fortaleza en el mercado. Sin embargo, el capital de Marca es un concepto subjetivo basado en la percepción de los consumidores. Por lo que el valor de marca depende del capital de marca, es decir, de la opinión general de las personas sobre un producto.

4.10. Efectos legales y administrativos en la protección de la Marca

La propiedad industrial hace alusión a los derechos que posee una persona física o jurídica sobre una invención, en los que se puede mencionar una patente, modelo de utilidad, diseño industrial, marca o signo distintivo u otros relacionados.

Distintas legislaciones en varios países han sido emitidas con la finalidad de brindar protección a los derechos relacionados con la propiedad industrial, lo cual fortalece la creación y difusión de los avances en distintos temas.

En ese sentido, abordar el tema de protección de la marca industrial, se vincula con el término de la invención, la cual se define como la idea, creación del intelecto humano capaz de ser aplicada en la industria y que cumpla con las condiciones de patentabilidad previstas en una ley. Es decir, que la invención puede también incluir a un producto o procedimiento.

En materia legislativa, en varios casos, se considera que al ser patentable una invención, esta debe ser aplicada a nivel industrial, en otras palabras, debe ser utilizada por cualquier tipo de industria como la agricultura, artesanía, minería, artesanía, servicios, entre otros.

4.10.1. ¿Por qué proteger la Marca?

La protección de una Marca actualmente se reviste de gran importancia considerando el alto crecimiento en las operaciones o transacciones comerciales de bienes o servicios, en los que es necesario que las entidades se consoliden y que las organizaciones cuiden su imagen y reputación, aspectos claves para el éxito económico y financiero.

La Marca que tiene protección genera el derecho de marca, el cual se obtiene por medio su registro y confiere a al titular el privilegio de exclusividad, que a su vez, reconoce el derecho de usar esa identidad en el tráfico económico y financiero que impide que terceros o externos comercialicen productos o servicios idénticos o similares, o bien, causen confusión en el uso de la Marca.

Generalmente existe confusión entre el registro de Marca, con el registro de la denominación social de una entidad, el primero conlleva el registro del producto o servicio, y el segundo, se realiza ante el registro mercantil respectivo, con los datos de la entidad.

En el mercado los clientes no eligen entidades sino Marcas, por ello las marcas registradas se constituyen en activos comerciales que aumentan el valor de las empresas.

4.10.2. Vigencia de la Marca y su renovación oportuna

El registro de una Marca depende de lo establecido por cada localidad la cual generalmente tiene vigencia de diez, quince o veinte años, a partir de la fecha de la inscripción; y pueden ser renovados indefinidamente por períodos de igual años o con intervalos establecidos, contados a partir de la fecha del vencimiento precedente.

Usualmente el periodo de renovación del registro de una marca se solicita ante el Registro Mercantil, realizando la gestión con el debido tiempo de antelación a la expiración de cada período; en algunos casos, dependiendo de la naturaleza es común concederse un plazo o período de gracia posteriores a la fecha de vencimiento, debiendo en tal caso pagarse además de la tasa de renovación correspondiente el recargo que se establezca. Durante el plazo de gracia el registro mantendrá su vigencia plena.

El proceso de renovación debe contener datos básicos como el nombre del titular y nombre de su representante en el país, en su caso; número del registro e identificación de la Marca que ella misma ampara. Con la solicitud de renovación deberá presentarse el documento con que se acredita la representación, el comprobante de pago de la tasa respectiva y de los recargos, si fuere el caso.

Con los aspectos básicos descritos anteriormente, el Registro Mercantil de cada localidad debería dar trámite a la renovación, mediante razón efectuada en la inscripción de la misma. La renovación no debe ser objeto de examen de fondo ni de publicación y producirá efectos desde la fecha del último vencimiento. Debe otorgársele al titular un certificado que acredite la renovación realizada.

4.10.3. Registro de Marca y Derechos de Autor en América Latina

A continuación se presenta el Cuadro que describe los años en que los distintos países de América Latina iniciaron a regular los Derechos de Autor, y en algunos países, esta misma normativa incluye o hace mención de aspectos relacionados con el Registro de Marca y Propiedad Intelectual:

CUADRO 1
DERECHOS DE AUTOR EN AMÉRICA LATINA

No.	PAÍS	AÑO
1	Argentina	1933/1998
2	Bolivia	1992
3	Brasil	1998/2003
4	Chile	1970/1992
5	Colombia	1982/1993
6	Costa Rica	1981/1994/2000
7	Cuba	1977
8	Ecuador	1998
9	El Salvador	1993
10	Guatemala	1998
11	Honduras	1999
12	México	1996
13	Nicaragua	1999
14	Panamá	1994
15	Paraguay	1998
16	Perú	1996
17	República Dominicana	2000
18	Uruguay	1937/2003
19	Venezuela	1993

Fuente: Elaboración propia con datos de: Diagnóstico del Derecho de Autor en América Latina.

Como se observa en el Cuadro anterior, la mayoría de países en América Latina introdujeron sus respectivas normativas en los años noventa, el país que últimamente incorporó regulaciones fue República Dominicana, y Costa Rica y Uruguay introdujeron cambios en su normativa.

Asimismo, el Cuadro 2 presenta los Tratados Administrativos que de acuerdo con la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual -OMPI- han suscrito los países de América Latina.

CUADRO 2
TRATADOS ADMINISTRADOS POR LA ORGANIZACIÓN MUNDIAL
DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL EN AMÉRICA LATINA

No.	PAÍS	Convenio de Berna	Convenio de Bruselas	Convenio de Fonogramas	Convenio de Roma	WCT*	WPPT**
1	Argentina	X		X	X	X	X
2	Bolivia	X			X		
3	Brasil	X		X	X		
4	Chile	X		X	X	X	X
5	Colombia	X		X	X	X	X
6	Costa Rica	X	X	X	X	X	X
7	Cuba	X					
8	Ecuador	X		X	X	X	X
9	El Salvador	X		X	X	X	X
10	Guatemala	X		X	X	X	X
11	Honduras	X		X	X	X	X
12	México	X	X	X	X	X	X
13	Nicaragua	X	X	X	X	X	X
14	Panamá	X	X	X	X	X	X
15	Paraguay	X		X		X	X
16	Perú	X	X	X	X	X	X
17	República Dominicana	X			X	X	X
18	Uruguay	X		X	X	X	X
19	Venezuela	X		X	X	X	
Total		19	5	16	17	14	14

* Tratado de la -OMPI- sobre Derecho de Autor

** Tratado de la -OMPI- sobre Interpretación o Ejecución y Fonogramas

Fuente: Elaboración propia con datos de: Diagnóstico del Derecho de Autor en América Latina. CERLALC

En el Cuadro 2, se observan los Tratados Administrados por la -OMPI- de los países de América Latina en relación al tema de la Propiedad Intelectual, es decir, que la mayoría de países de América Latina poseen una política pública orientada al tema de Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor, la cual contiene planes y programas que alcanzan a estructurar

una política sectorial en donde el derecho de autor tiene interés. El compromiso de los países -el Estado- debe estar orientado a fortalecer las normas de Protección de la Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor, como un medio eficaz, eficiente y efectivo¹.

El Cuadro 3 describe las solicitudes de registro en relación a la Patente, Modelo de Utilidad, Cómputo de clases especificadas para el Registro de Marca y Cómputo de diseños industriales.

CUADRO 3
SOLICITUDES DE REGISTRO (2019)

No.	País	Patente	Modelo de Utilidad	Cómputo de clases especificadas en las solicitudes de registro de marca	Cómputo de diseños industriales contenidos en las solicitudes
1	Argentina	3,702	155	64,385	2,049
2	Bolivia*	--	--	--	--
3	Brasil	25,396	2,824	250,022	6,432
4	Chile	3,237	138	46,947	528
5	Colombia	2,157	177	47,996	668
6	Costa Rica	499	8	15,823	73
7	Cuba	115	5	7,958	24
8	Ecuador	437	59	19,350	154
9	El Salvador	148	5	8,121	41
10	Guatemala	238	11	12,621	205
11	Honduras	187	3	7,538	--
12	México	15,941	699	160,194	3,726
13	Nicaragua*	--	--	--	--
14	Panamá	362	3	11,127	92
15	Paraguay	--	--	--	--
16	Perú	1,259	309	42,058	382
17	República Dominicana	243	22	13,509	40
18	Uruguay	--	--	9,369	--
19	Venezuela*	--	--	--	--

* No se tiene información

Fuente: Elaboración propia con datos de: Base de datos estadísticos de la OMPI, Septiembre 2020

¹ A nivel mundial (2019), se realizaron 15,153,700 Registros de Marca, de ellos China representa el 51,7% y Estados Unidos 4,4% (Anexo I). Asimismo, los principales sectores de Registro de Marca por solicitantes a nivel mundial (2019) fueron: Agricultura, Servicios Comerciales, Investigación y Tecnológica, Salud, Ocio y Educación, entre otros (Anexo II).

4.11. Clasificación y registro contable de la Marca de acuerdo con -NIIF-²

Actualmente la marca como activo intangible, representa uno de los activos más importantes de cualquier empresa, comparándose al mismo nivel de otros activos del negocio, como instalaciones, maquinaria, tecnología, entre otros. A pesar de ello, la normativa contable no permite el reconocimiento de los activos intangibles generados internamente en la propia compañía (a excepción de los proyectos de I+D)³, más allá de su valor de coste.

Derivado de lo anterior, una marca podrá registrarse a valor razonable en contextos de operaciones de compraventa, ya sea mediante la adquisición de dicho activo o mediante la compra de la totalidad de la empresa u organización que posee dicho activo intangible (combinaciones de negocios).



La Norma Internacional de Información Financiera número 3 -NIIF 3- establece que el adquirente de una compañía debe realizar una distribución del precio de adquisición por medio del reconocimiento de los activos (incluyendo aquéllos que no hayan sido previamente contabilizados por el negocio adquirido) y pasivos asumidos, a su valor razonable a la fecha de la adquisición (Auditoría&Co).

La -NIIF- establece que “un activo es un recurso controlado por una entidad como resultado de hechos pasados y del cual se espera generar beneficios económicos futuros”, como por ejemplo, por la venta de productos o servicios, ahorros de costes u otros beneficios económicos resultantes de la explotación del activo.

La norma establece que, para el reconocimiento de una marca, así como para el resto de activos intangibles, éstos deben de ser identificables, el adquirente debe ser capaz de controlar los beneficios económicos futuros del activo en cuestión, su valor razonable debe ser medible (Auditoría&Co), y debe cumplir al menos una de las siguientes condiciones:

² Normas Internacionales de Información Financiera

³ Proyectos asociativos de Investigación y Desarrollo (I+D)

Criterio “contractual-legal”: deberá surgir de derechos contractuales o de otros derechos legales.

Criterio de “separabilidad”: deberá ser susceptible de ser separado o escindido de la entidad adquirida, mediante su venta, cesión, arrendamiento, intercambio, entre otros.

Las metodologías de valoración aplicables para estimar el valor razonable de cualquier activo de acuerdo con la -NIIF- pueden clasificarse en tres enfoques:

Enfoque de Mercado. Está basado en la utilización de múltiplos o precios pagados de transacciones de mercado que incluyan la venta de activos similares en el sector donde opera la compañía.

Enfoque de Ingresos. Es el más utilizado para la valoración de una marca, considera valor presente de los flujos de caja futuros que pueden asociarse al activo durante su vida útil, descontados a una tasa de descuento que refleja el valor del dinero en el tiempo y los riesgos asociados a dicho activo.

Enfoque de Costes. Este valora el activo intangible mediante la estimación de los costes eficientes necesarios para reemplazar un activo.

Mediante la aplicación de estos enfoques, se determinará el valor de la marca, y por consiguiente podrá ser registrado en el balance de la compañía.

4.12. Beneficios legales, comerciales, administrativos, financieros y económicos del uso de Marca

4.12.1. Beneficios legales

La Marca es uno de los activos más valiosos que puede poseer una entidad, debido a que representa las creaciones, diseños o representaciones gráficas que identifican en el mercado a un producto y a una persona o entidad, sin embargo, generalmente este activo no siempre es considerado como un valor agregado o una prioridad.

Lo anteriormente descrito, permite que la marca de un producto o servicio pueda distinguirse de otros en el mercado, y es por ello que personas interesadas pretendan apropiarse de la marca o bien, utilizarla sin autorización, en beneficio propio o recurrir a engañar a los consumidores o usuarios.

La Marca constituye un distintivo valioso y representa un patrimonio intangible para el propietario, es por ello que, debe protegerse con la finalidad de restringir su uso o vedar el derecho a ser utilizada por cualquier persona.

Las regulaciones de cada país describen distintos conceptos de lo que la Marca, en el caso de Guatemala, la Ley de Propiedad Industrial la define como “todo signo que sea apto para distinguir los productos o servicios producidos, comercializados o prestados por una persona individual o jurídica, de otros productos o servicios idénticos o similares que sean producidos, comercializados o prestados por otra”. Es decir, es la distinción de un producto, un bien o servicio respecto a otros productos idénticos o similares que participan en el mercado.

Por ello es de suma importancia registrar la marca, además de protegerla del uso por parte de terceros no autorizados, concede al propietario el beneficio de recibir un valor sostenible el cual se incrementa en el tiempo y se consolida.

Las distintas regulaciones también especifican el tiempo vigente para hacer uso exclusivo de la marca, la cual puede renovarse, la cual puede ser por 10, 15 o más años, considerándose como causal de cancelación de registro de marca el desuso.

4.12.2. Beneficios comerciales

La marca permite a la entidad competir de mejor manera con los competidores y crear una defensa frente a la competencia de precios, esto considerando que hace a la entidad poco vulnerable ante una posible coyuntura de mercado y el efecto por la fluctuación de precios. Asimismo, en los recursos destinados a la publicidad, si la marca se consolida, permite reducir los costos en campañas de marketing⁴ e introducción de nuevos productos, debido a la segmentación de mercado.

⁴ Conjunto de técnicas y estudios que tienen como objeto mejorar la comercialización de un producto.

En los canales de comercialización, mejora el trato con los distribuidores debido a que el consumidor espera la marca; el prestigio de una marca se puede usar para vincular el *naming*⁵ hacia una línea o segmento de productos o servicios.

4.12.3. Beneficios administrativos

La marca registrada puede representar beneficios administrativos como el hecho expresar respaldo ante cualquier toma de decisiones o ante cualquier entorno administrativo disciplinario, judicial o de procedimiento, debido a que refleja una propiedad exclusiva que se protege y permite hacer cumplir sus derechos. Además, en algunas localidades después de transcurrir cierto tiempo de registrarse y de uso continuo de la marca, puede solicitarse protección adicional, permitiendo establecer una categoría de marca con estatus incuestionable.

A nivel de manejo de administración de recursos humanos, puede representar un valor agregado al personal, en el sentido de identidad plena con la entidad o bien, ser parte de una entidad con larga trayectoria o reconocida marca en el mercado.

También puede incluirse en los beneficios administrativo la promoción y publicidad de la marca como una herramienta de marketing que tiene como objetivos específicos el informar y persuadir a los clientes sobre los productos que se manejan.

La publicidad se refiere a los anuncios de televisión, de radio, rótulos, folletos, volantes, material audiovisual, material impreso, internet y otro tipo de actividades que divulguen los productos.

4.12.4. Beneficios financieros

El registro de la marca para cualquier entidad u organización puede generar distintos beneficios financieros, entre los cuales se pueden mencionar: i) Permite competir en relación a los productos y el tipo de entidad, los cuales confluyen en el mercado; ii) Aumenta la eficacia en el área de las ventas y genera participación o cuota de mercado; iii) Representa una defensa respecto a la competencia de precios; iv) Considerando la consolidación, puede influir en reducir costos por publicidad o campañas de introducción de productos; v) Los colaboradores o el personal, se

⁵ Elemento fundamental del marketing, que se refiere al proceso de creación de nombres de marca.

identifican más con la entidad, debido a que la marca genera una cultura de pertenencia; vi) Permite expandir operaciones y/o tener mayor participación en el mercado; vii) Facilita el comercio internacional de los productos; viii) Permite mejorar los precios en relación a la competencia; o bien, manejar mayor precio de los productos y obtener mayores márgenes de rentabilidad; ix) Aumenta el valor agregado de los productos que maneja la entidad; x) Alcanzar mayor valor patrimonial; xi) Facilidad para captar talento o inversionistas; y, xii) Permite enfrentar situaciones adversas que presente el mercado.

4.12.5. Beneficios económicos

El registro de una marca representa beneficios económicos para la entidad, considerando este como ingresos adicionales o extraordinarios al momento de negociar una entidad u organización, la cual se relaciona con la reputación -imagen- y la trayectoria -credibilidad-.

El hecho de no registrar una marca, puede representar un alto riesgo de pérdidas económicas para la empresa, consecuencia de la participación en el mercado de competidores desleales, suplantación de productos o de nombre comercial, utilización de marcas similares, campañas de desprestigio, difamación comercial, entre otros.

La marca como “físico”, es decir, como un conjunto de características del producto -o el resultado del servicio-, representa un valor agregado en la mente del consumidor, la cual puede ser materializado económicamente, esta mentalización establece un sentimiento de relación entre la marca y el consumidor.


Asimismo, como se ha mencionado anteriormente, la marca puede generar ingresos adicionales como consecuencia de conceder derechos, obtener regalías, también conocidos royalties, que suponen ingresos por medio de la cesión de derechos de uso de intangibles. También se pueden concretar acuerdos de colaboración entre empresas o las franquicias, las cuales pueden promover aumentar la productividad.

5. Resultados

Considerando la importancia de la presente investigación y con el propósito de conocer la opinión de los profesionales de la Contaduría Pública en América Latina, especialmente de los miembros de la Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas, de la Asociación Interamericana de Contabilidad -AIC- y otros colegas de la profesión, se procedió a trasladar una Encuesta electrónico (Google Form), de quince preguntas.

La Encuesta se trasladó durante el período del 23 al 30 de Junio 2021, y fue atendida por 107 profesionales de la contaduría pública de doce países de América Latina⁶: México, Argentina, Chile, Uruguay, Perú, Ecuador, Bolivia, República Dominicana, Perú, Panamá, Costa Rica y Guatemala.

A continuación, se presenta la Encuesta y los resultados obtenidos:

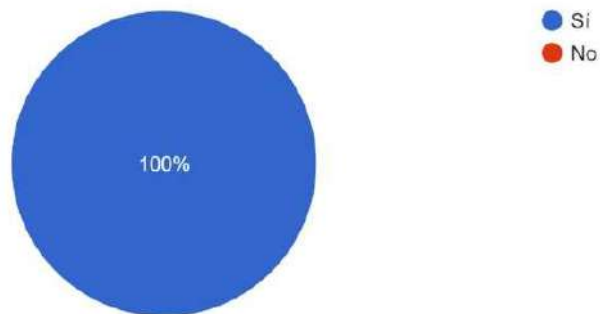


The image shows a screenshot of a Google Form. At the top, it says 'Sección 1 de 2'. The form title is 'Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas - CAF' with the subtitle 'TRABAJO INTERAMERICANO'. Below the title, it says 'Después de la sección 1 Ir a la siguiente sección'. The second section is titled 'Sección 2 de 2' and contains the question: «El Contador Público y la Protección de Marcas Industriales como Valor Agregado en las Organizaciones». Below the question are three input fields: '1. Nombre y Apellido: *', '2. Correo Electrónico: *', and '3. País en el que radica: *'. On the right side of the form, there is a vertical toolbar with icons for adding, deleting, moving, and other editing functions.

⁶ Integrada por 20 países

En la Encuesta se planteó la pregunta siguiente:

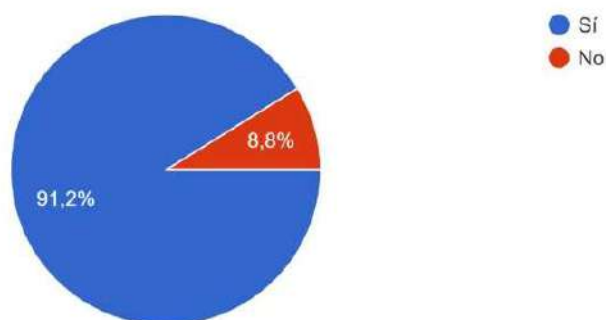
Gráfica 1
¿Conoce que es una Marca?



Como se observa el total de profesionales de los distintos países de América Latina respondieron que conocen que es una Marca, lo cual es positivo, en el sentido de que se conoce el tema.

La siguiente pregunta persigue determinar el conocimiento del Contador Público sobre la Protección de una Marca:

Gráfica 2
¿Conoce que es la Protección de una Marca?



De acuerdo con el resultado un pequeño porcentaje (8,8%) de los profesionales no conoce a que se refiere la Protección de una Marca, sin embargo, al compararse con la respuesta de la Gráfica 1, si conocen que es una Marca.

La pregunta siguiente fue planteada con la finalidad de establecer si el profesional reconoce que la Marca produce un valor agregado en las organizaciones:

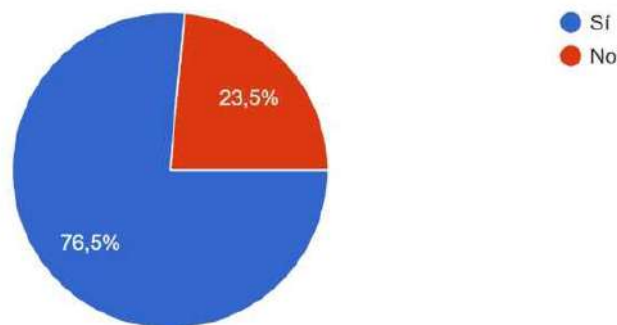
Gráfica 3
¿Considera que una Marca produce valor agregado a las Organizaciones?



Las respuestas obtenidas fue que el total de los profesionales reconocen el valor agregado que produce una Marca en las organizaciones, lo cual es altamente importante.

La siguiente pregunta, está relacionada con establecer si los países de América Latina, regulan adecuadamente lo relacionado a la Protección de Marca y Propiedad Intelectual:

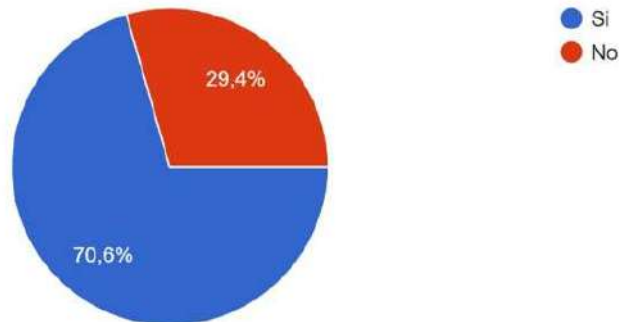
Gráfica 4
¿Su país regula debidamente la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor?



De las respuestas obtenidas los profesionales indicaron en 23,5% que consideran que su país no regula debidamente la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor, pertenecientes a países de Bolivia, Ecuador y Guatemala.

La siguiente pregunta, pretende establecer el conocimiento del Contador Público en relación a la Protección de Marca y Propiedad Intelectual:

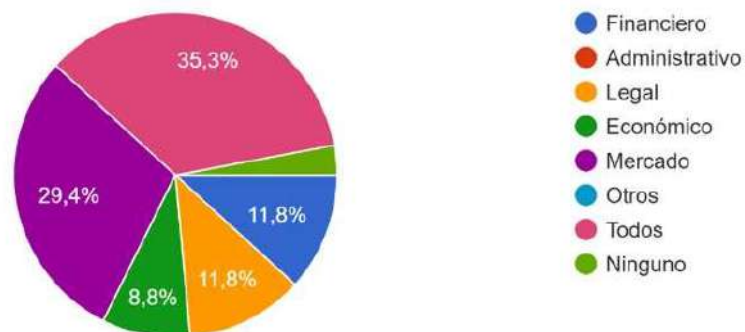
Gráfica 5
¿Usted conoce las regulaciones de su país en relación a la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor?



La Gráfica anterior muestra que el 29,4% de profesionales de la Contaduría Pública encuestados (107 personas), no conoce las regulaciones vigentes de sus países en relación a la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor, es decir, representa un valor significativo en el que se desconocen las regulaciones en relación al tema investigado, considerando que en la Gráfica 3, la totalidad respondió que es un tema que agrega valor a las organizaciones.

La siguiente pregunta fue:

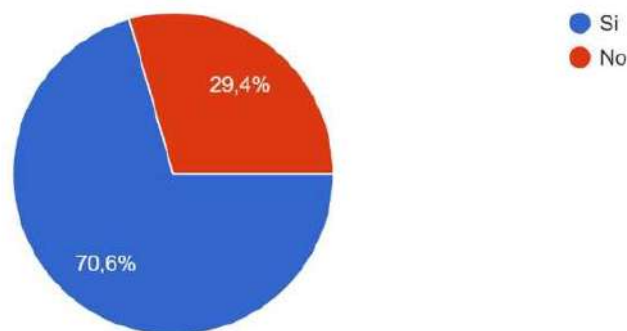
Gráfica 6
A su juicio ¿Cuál considera que es la principal ventaja de la Protección de la Marca en la Organización?



Los profesionales consideran que la principal ventaja de la Protección de la Marca en la Organización, en su orden son: todos (35,3%); Mercado (29,4%); Financiero (11,8%); con igual valor, el aspecto legal (11,8%), seguido del aspecto Económico (8,8%) y ninguno (2,9%). Es decir, que un 35,3% considera que todos los aspectos descritos, y si fuese determinar un solo aspecto, la ventaja de la Protección de la Marca sería en el Mercado.

La siguiente pregunta se planteó con la finalidad de conocer la opinión del Contador Público en relación a la importancia de su profesión como asesor de las organizaciones en el registro y uso de la Marca:

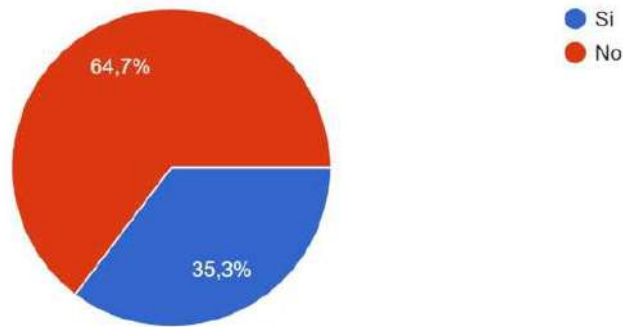
Gráfica 7
¿Considera que el Contador Público y Auditor desempeña una función clave de asesoría en relación al registro y uso de la Marca en la Organización?



Como se observa en la Gráfica anterior, el 70,6% de los profesionales consideran que es importante la asesoría del Contador Público en relación al registro y uso de la Marca en la Organización. El resto de los profesionales (29,4%) consideran que no es importante la asesoría en este tema, posiblemente este porcentaje este asociado al mismo valor (29,4%) obtenido en la Gráfica 5, en relación al desconocimiento que se tiene sobre las regulaciones de su país en el tema de Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor.

En relación a la pregunta anterior, se plantea establecer que conocimientos tiene el profesional de la Contaduría Pública en relación al registro y uso de una Marca:

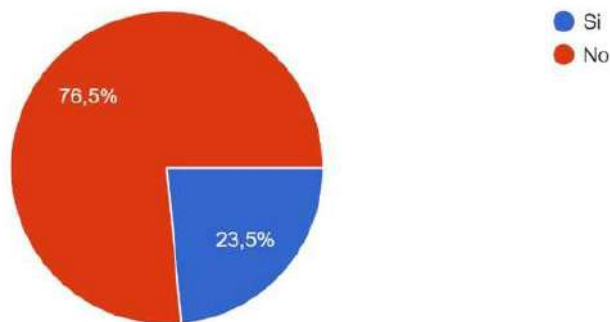
Gráfica 8
¿Cómo Contador Público considera que posee los conocimientos necesarios para asesorar sobre el registro y uso de una Marca?



Como un aspecto relevante se establece que la mayoría de profesionales de la Contaduría Pública (64,7%) encuestados de los distintos países de América Latina considera que no poseen los conocimientos necesarios para asesorar a sus clientes sobre el registro y uso de una Marca.

La siguiente pregunta pretende establecer si el Contador Público tiene experiencia en registrar una Marca:

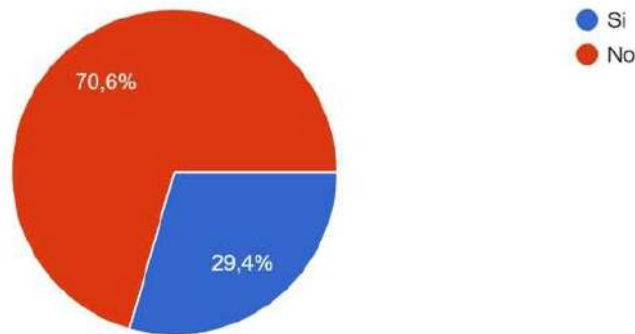
Gráfica 9
¿Ha tenido oportunidad de registrar una Marca para alguna Organización?



Como se observa en la Gráfica anterior, el 76,5% de los profesionales en Contaduría Pública encuestados, no posee experiencia en haber tenido la oportunidad de registrar una Marca, lo cual es un alto porcentaje, considerando que en la Gráfica 7, el 70,6% manifestó que es clave la asesoría a las organizaciones sobre este tema.

La siguiente pregunta planteada fue:

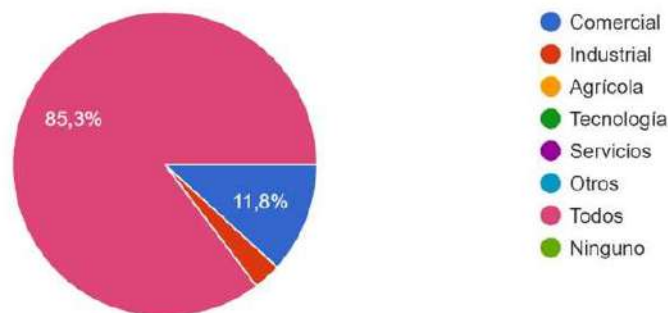
Gráfica 10
¿En alguna ocasión ha recibido capacitación sobre Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor?



Con base en los resultados obtenidos, se determinó que el 70,6% de los profesionales Encuestados no ha recibido capacitación sobre la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor.

La penúltima pregunta planteada fue:

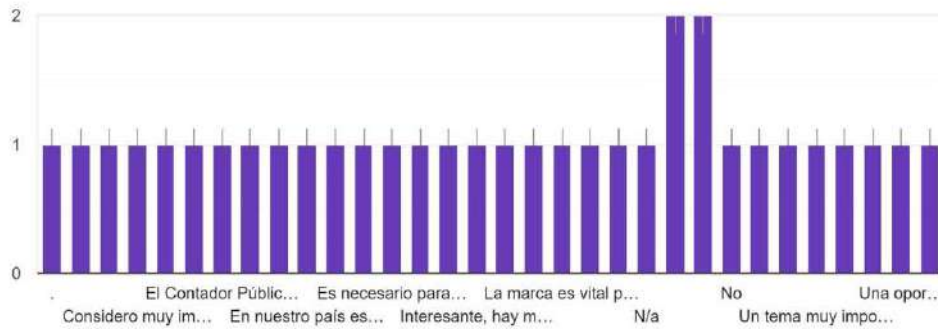
Gráfica 11
Considera que el uso de Marca es apropiado únicamente para organizaciones que participan en el Sector:



De acuerdo con la Gráfica 11, los resultados obtenidos de los profesionales en Contaduría Pública consideran que el uso de la Marca es apropiado únicamente a los sectores: Todos (85,3%); Comercial (11,8%) y el resto, el sector Industrial (2,9%).

Y finalmente, la última pregunta planteada fue abierta, con la finalidad que los profesionales optaran por presentar algún comentario sobre el tema investigado:

Gráfica 12
Comentarios



De las 107 Encuestas que se obtuvo respuesta de los distintos profesionales de Contaduría Pública de los doce países de América Latina, el 90% realizó un comentario sobre el tema investigado, lo cual ha sido enriquecedor en este proceso de investigación. Entre los destacados comentarios recibidos se encuentran: i) Que el Contador Público debe trabajar en equipo con otros profesionales para el registro y asesoramiento en registro y uso de Marcas; ii) El Contador Público al dedicarse a otra áreas, como el aspecto financiero-contable, olvida su preparación en temas como la Protección de Marcas; iii) Generalmente el registro y uso de Marcas compete a las grandes corporaciones y no así a las medianas y pequeñas empresas; iv) El valor de la Marca es relevante debido a que en ocasiones resulta ser mayor este valor de la Marca, que el valor propiamente de la empresa; y, v) Varios comentarios manifiestan que en sus respectivos países es necesario fortalecer las regulaciones en materia de Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor.

6. Discusión de Resultados y Guía de discusión con aspectos básicos a deliberar

De acuerdo con los resultados obtenidos de los profesionales en Contaduría Pública, de doce países de las 107 encuestas realizadas, se determina que el tema de la Protección de Marcas es relevante para los profesionales y representan valor agregado a las organizaciones.

Los profesionales manifestaron en su totalidad que conocen el tema de Marcas y su importancia para las organizaciones, sin embargo, cerca del 65% de ellos consideran que no poseen los conocimientos necesarios para asesorar a las organizaciones sobre el registro y uso de la Marca, y cerca del 77% no tienen experiencia sobre haber registrado la Marca de alguna organización.

Es importante indicar que para el Contador Público representa un tema relevante tener conocimiento sobre el registro y uso de la Marca, especialmente, conocer los beneficios que en distintas áreas representa para las organizaciones. Por ello, la conveniencia de estar capacitados sobre este tema y asesorar de la mejor forma a sus clientes.

El Contador Público es experto en temas financieros, contables, tributarios, de auditoría, entre otros, y quizá se considere no ser un área fundante el poseer conocimientos sobre el registro, uso y beneficios de la Marca en las organizaciones, pero si lo es, el poseer los conocimientos básicos para orientar a las empresas, y de ser necesario, de acuerdo con la naturaleza y condiciones de lo requerido, podrá hacer uso de un especialista o experto en materia.

De lo anterior, el Contador Público debe capacitarse técnica y legalmente para tener elementos de juicio que le permitan atender las consultas y orientar a las organizaciones sobre las ventajas y beneficios que se pueden obtener sobre el uso de Marca, la Protección de Marca, Propiedad Intelectual, Propiedad Industrial, Derechos de Autor y temas relacionados.

7. Conclusión derivada del Desarrollo del Tema

Derivado del desarrollo del tema titulado: “El Contador Público y la Protección de Marcas Industriales como Valor Agregado en las Organizaciones”, se establecieron las conclusiones siguientes:

1. El ciento por ciento (100%) de los profesionales en Contaduría Pública, de las 107 encuestas recibidas, de doce países de América Latina, confirma que conocen del tema en relación a conocer lo que es una Marca, sin embargo, se estableció que un 8,8% de los profesionales encuestados no conoce que es propiamente la Protección de una Marca para las organizaciones.
2. El ciento por ciento (100%) de los profesionales en Contaduría Pública que respondieron la Encuesta, reconocen que la Marca produce un valor agregado en las organizaciones, lo cual es altamente importante; y manifiestan que el uso de la Marca es apropiado únicamente a las actividades económicas: Comercial, Industrial, Agrícola, Tecnología, Servicios, Otros (todos): 85,3%; Solo la actividad Comercial: 11,8% y, solo la actividad Industrial: 2.9%.
3. De las respuestas obtenidas de los profesionales encuestados el 23,5% consideran que su país no regula debidamente la Protección de Marca, la Propiedad Intelectual y los Derechos de Autor. Del total de profesionales, el 29,4% no conoce las regulaciones vigentes relacionados con la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor, de sus respectivos países, es decir, que un porcentaje significativo de profesionales desconocen las regulaciones del tema investigado.
4. Los profesionales consideran que las principales ventajas de la Protección de Marca en las organizaciones son: Mercado, Financiero, Económico, Legal, otros (todos) 35,3%; Mercado 29,4%; Financiero 11,8%; con igual valor, el aspecto legal 11,8%, seguido del aspecto Económico (8,8%) y ninguno (2.9%). Es decir, que la mayoría considera que las ventajas de la Protección de Marca están en distintas áreas (35,3%), y si fuese determinar un solo aspecto, la ventaja de la Protección de la Marca estaría en el Mercado. También se estableció que el 70,6% de los profesionales consideran que es importante la asesoría del Contador Público en relación al registro y uso de la Marca en la Organización.

5. Como un aspecto relevante se determinó que el 64,7% de los profesionales de la Contaduría Pública encuestados de los doce países de América Latina, considera que no poseen los conocimientos necesarios para asesorar a sus clientes sobre el registro y uso de una Marca. También se determinó que el 76,5% de los encuestados, no posee experiencia en haber tenido la oportunidad de registrar una Marca para alguna organización. Asimismo, el 70,6% de los profesionales manifestó no haber recibido capacitación sobre la Protección de Marca, Propiedad Intelectual y Derechos de Autor.

8. Referencias

1. Consejo de Normas de Contabilidad Financiera -FASB- (2010). "Conceptual Framework for Financial Reporting".
2. Fernández Ballesteros, C.; Zapata López, F.; Shuster Vergara, S.; Piedras, E.; Antequera Parilli, R. y Lipszyc, D. (2011). "Diagnóstico del Derecho de Autor en América Latina". CERLALC.
3. Fundación IFRS (2020). "El Marco Conceptual para la Información Financiera fue emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) en septiembre de 2010. Fue revisado en marzo de 2018".
4. Junta de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento -IAASB- (2018). Federación Internacional de Contadores (IFAC). ISAE 3400.
5. Organización Mundial de la Propiedad Intelectual -OMPI- (2020). "Datos y Cifras de la OMPI sobre PI". Edición OMPI 2020.
6. www.auditoria-audidores.com
7. www.contadores-aic.org
8. www.ifac.org
9. www.rae.es
10. www.wipo.int

9. Curriculum vitae de los autores



CPA. DR. JOSE ABRAHAM GONZÁLEZ LEMUS – Guatemala

Doctor en Ciencia Política y Sociología, Universidad Pontificia de Salamanca, España «Mención Honorífica: Magna Cum Laude». Candidato a Doctor en Finanzas, Facultad de Economía, Universidad de San Carlos de Guatemala -USAC-. Master en Administración Financiera, -USAC- «Promedio: Magna Cum Laude», Master en Tributación, -USAC- «Mención Honorífica: Magna Cum Laude». Estudios avanzados en Economía y Contador Público y Auditor por la Universidad de San Carlos de Guatemala. Profesor titular por oposición en la Universidad de San Carlos de Guatemala. Ha sido profesor titular a nivel de doctorado, maestría y licenciatura en cinco Universidades del país. Investigador y Asesor de Tesis de pregrado y postgrado. Consultor internacional y asesor en economía, finanzas, auditoría y tributación, en el sector público y privado. Socio de la firma GL & Asociados. Ha dictado más de 100 conferencias y autor de distintas publicaciones en temas relacionados con las áreas de finanzas, economía y auditoría. Capacitador en Normas Internacionales de Auditoría -NIA- y Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-. Ha sido miembro de la Junta Directiva del Colegio de Profesionales de Ciencias Económicas de Guatemala y de la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Fundador y Director del Consejo Editorial la Revista Ciencias Económicas. Ha sido miembro y coordinador de distintas comisiones técnicas entre ellas: Comisión de Estudios Económicos y Comisión de Asuntos Académicos y Científicos, Colegio de Profesionales de Ciencias Económicas de Guatemala -ECPAAG-; Comisión de Capacitación Continua, de Auditoría Interna y Comisión Nacional de -AIC-, Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores de Guatemala -IGCPA-; Comisión de Normas de Auditoría, Sector Privado, Colegio de Contadores Públicos y Auditores de Guatemala -CCPAG-. Miembro de la Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas de -AIC-. **Email: abragol@gmail.com**



CPA. LUIS GUZMÁN MALDONADO — Guatemala

Contador Público y Auditor por la Universidad de San Carlos de Guatemala, Maestría en Derecho Mercantil con especialidad en Competitividad. Certificado como Árbitro de Equidad en la resolución de conflictos mercantiles de la Cámara de Industria de Guatemala. Miembro del Colegio de Contadores Públicos y Auditores de Guatemala y del Colegio de Profesionales de las Ciencias Económicas, así también, miembro de la Asociación de Gerentes de Guatemala. Asociado al Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores donde ha desempeñado varios cargos en diferentes comisiones y la Junta Directiva. Actualmente desempeñando el cargo de Gerente Financiero y Representante Legal de la empresa Gama Textil, S.A. empresa miembro del grupo MERLET CORP. PANAMÁ desde el año 2003. También ha desempeñado puestos como Gerente de Tesorería en Ingenio Santa Ana, Auditor Interno en Grupo la Fragua hoy Wall Mart de Centro América. Conferencista en temas varios de Contabilidad y Finanzas en los Diplomados, Seminarios, Convenciones y Congresos organizados por el IGCPA. Socio adherente de Asociación Interamericana de Contabilidad desde 1998, actualmente delegado por Guatemala ante la Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas de AIC. Docente universitario desde el año 1997 en los cursos de Contabilidad de Costos, Contabilidad Gerencial y Seminario de Casos de Auditoría en las universidades San Carlos de Guatemala, Rafael Landívar y Da Vinci de Guatemala a nivel de pregrado y post grado en las áreas de Contabilidad, Finanzas y Auditoría. **Email:** luisguzmancpa8@gmail.com



CPA. Norah Angélica Kity Terceros Fernández - Bolivia

ESTUDIOS REALIZADOS A NIVEL SUPERIOR: a) 1990.UGRM. Titulación de contador, b)1992 U.A.G.R.M Licenciada en Auditoria y c) 1992 U.G.R.M. Título provisión nacional Auditor Financiero.

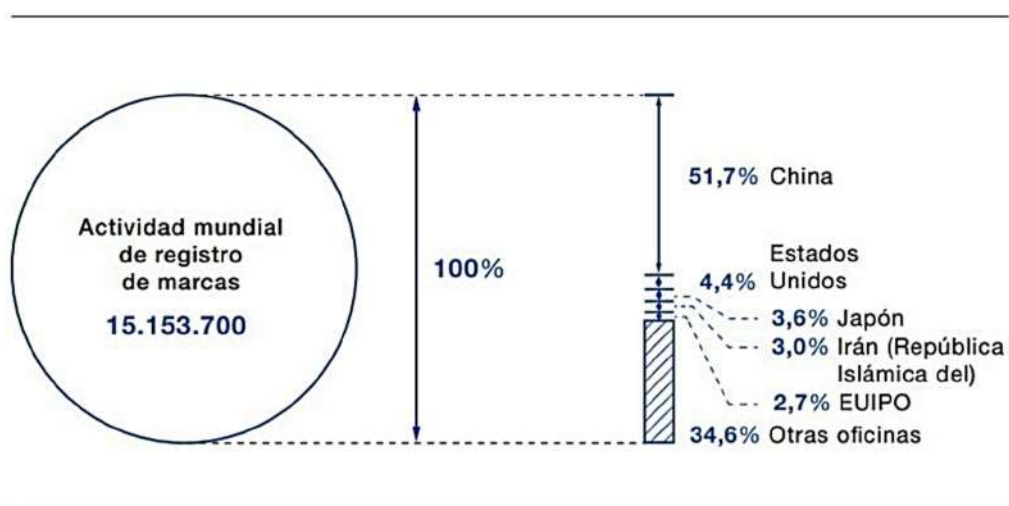
OTROS ESTUDIOS REALIZADOS: MAESTRÍAS, DIPLOMADOS Y SEMINARIOS INTERNACIONALES,

a) Universidad NUR Administración gerencial, b) Universidad NUR. Gerencia de finanzas, c) CAINCO Asesor Tributario, d) Universidad de SAN FRANCISCO DE ASIS Educación Superior, e) UAGRM. Maestría de Gerencia Tributaria, f) Conferencia “Nueva Visión del Contador”, g) XXII Convención de la Unión Panamericana de Asociación de Asociación de Ingenieros, por el Control Interno- Control y Registro Económico, h) participante de AIC XXVII conferencia interamericana de contabilidad AIC XXVII A LA XXXIII y j) XX Seminario Internacional de Países Latinos Europa y América

TRABAJOS REALIZADOS: a)- RADIO CLUB SANTA CRUZ DE LA SIERRA.- Contadora año 1998-1991, b) CONSTRUCTORA HIDROSERVISE SRL.- Auditor, organización de personal, asesoramiento, ejecución y control administrativo y financiero, 4 gestiones. Año 1997, c) INNOVACIÓN.- Implementación seguimiento y control en la implementación de programa contable, inventarios y ventas. Año 1997, d) EMPRESA CONSTRUCTORA MÉTODO SRL. como Gerente Administrativa y financiera de 1992 a 2004 de las siguientes empresas del grupo: Constructora Método Velko, Constructora Método Pareja, Constructora Método Ortiz, Constructora Método Meta, Constructora Método SY L Constructora SOC. Urb. La Hacienda., Constructora MECOM SRL, Empresas Ganaderas: Estancias La Merced, Estancias San Roque, Estancias Concepción, Empresa de comunicación: Radio FM Magazine y Empresa Comercial: Import Export Magazine Trading Co, e) COLEGIO DE BIOQUÍMICA Y FARMACIA.- Asesoramiento para la implementación y reingeniería del área contable y financiera de 2005-2009, f) Empresa Constructora EL FUERTE.- Gerente Administrativa y Financiera gestión 2015-2018, g) ICACRUZ.- Directora de Finanzas del Ilustre Colegio de Abogados de Santa Cruz 2005-2016 y h) EMPRESA ECI BOLIVIA.- Asesor Tributario y Financiero 2017-2021

10. Anexos

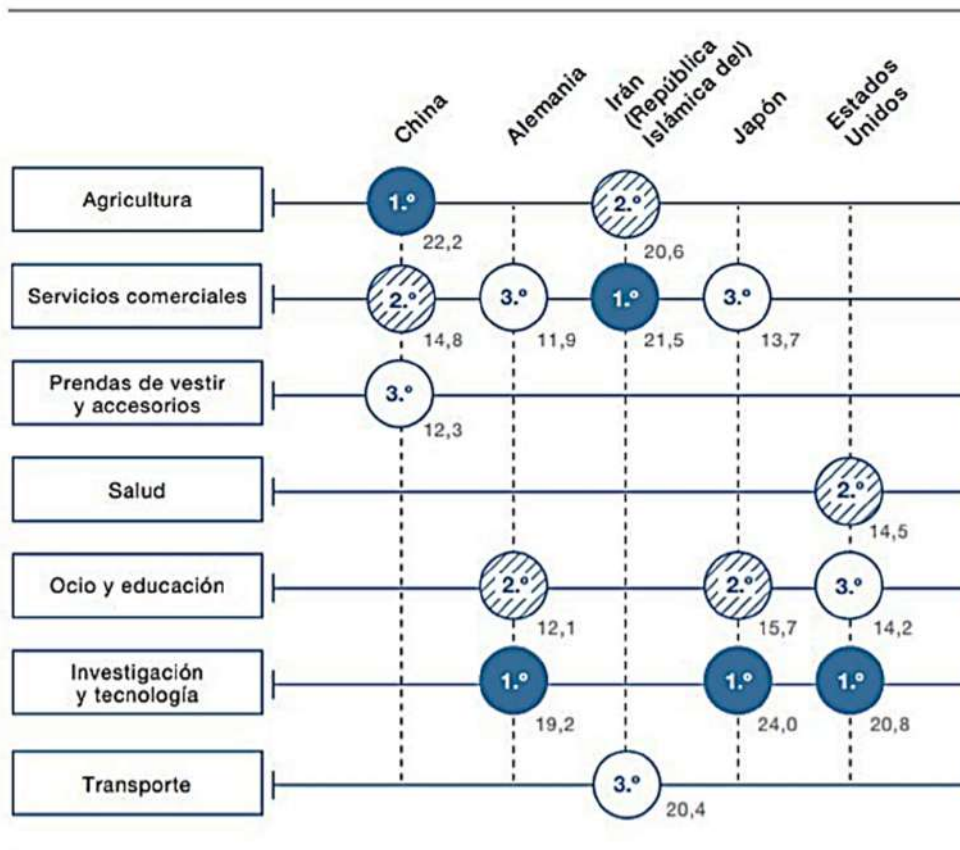
Anexo I Actividad Mundial de Registro de Marcas Año 2019



EUIPO es la sigla de la Oficina de Propiedad Intelectual de la Unión Europea.

Fuente: Datos y Cifras de la -OMPI- sobre -PI-, Edición 2020: Base de Datos Estadísticos de la -OMPI-. Septiembre 2020.

Anexo II
Principales Sectores de Registro de Marcas por Solicitantes
Año 2019



Las cifras en gris representan los porcentajes.

Fuente: Datos y Cifras de la -OMPI- sobre -PI-, Edición 2020: Base de Datos Estadísticos de la -OMPI-. Septiembre 2020.

TÍTULO: DESEMPENHO DA INDÚSTRIA FINANCEIRA NO BRASIL: Produtividade do Cooperativismo de Crédito *versus* Instituições Bancárias

TIPO DE TRABALHO: TRABALHO NACIONAL

ÁREA TEMÁTICA: 5 - ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

TEMA ESPECÍFICO: 5.3 LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

SUBTEMA: 5.3.5. Desenho de boas práticas de governança corporativa

AUTORES:

JOSÉ ANTONIO DE FRANÇA

GINA OKA PRADO

PAÍS:BRASIL

DIRETOR NACIONAL: Joaquim De Alencar Bezerra

RESUMO

A pesquisa apresentada neste artigo analisa o desempenho da indústria financeira no Brasil, no horizonte 2014 a 2018, com objetivo de avaliar a produtividade do segmento de cooperativas de crédito comparativamente ao segmento de instituições bancárias. Utiliza metodologia positivista não-paramétrica para avaliar, de forma comparativa, o desempenho dos segmentos Cooperativista de Crédito e Bancos, a partir dos indicadores de produtividade por correntista, produtividade por operação e produtividade por segmento para identificar qual dos dois segmentos é mais produtivo na indústria financeiro do Brasil. A amostra utilizada é composta pelas 50 maiores cooperativas de crédito e pelos 50 maiores bancos, classificados pelo critério de valor do ativo de cada instituição, que representam 28,5% e 89,2% do ativo agregado de cada segmento, respectivamente. Os resultados obtidos trazem robustas evidências de que o segmento de Cooperativas de Crédito é mais produtivo e apresenta melhor desempenho do que o segmento de Bancos, e ainda aportam significativa contribuição para evidenciar a importância do cooperativismo na democratização do capitalismo e conseqüente enriquecimento da literatura.

Palavras-Chave: Produtividade por correntista. Produtividade por operação. Produtividade por segmento. Desempenho setorial.

1 INTRODUÇÃO

A pesquisa apresenta por este artigo, sustentada em modelo positivista não-paramétrico, analisa o desempenho e a produtividade da indústria financeira no Brasil, no horizonte 2014 a 2018, nos segmentos **Cooperativas de Crédito** e **Bancos**. A análise contempla os indicadores de produtividade por correntista, produtividade por operação e produtividade por segmento, ou por setor, e observa que o cooperativismo é um dos caminhos para democratização do capitalismo. A partir deste parágrafo introdutório as terminologias *segmento* e *setor* são utilizadas como sinônimas.

O **cooperativismo** como instrumento de democratização do capitalismo tem assento a partir dos séculos XVIII e XIX, com as primeiras cooperativas na Escócia (1761), em Rochdale (1844) e no Brasil (1889) como registrado pela literatura em ICA (2020 Our History), Polônio (2004) e Sistema OCB (2020).

Cooperativas de Crédito são sociedades de pessoas, enquanto **Bancos** são sociedades de capital, como difundido pela literatura. Esses dois conceitos societários produzem diferença na forma de gestão de cada segmento institucional porque no cooperativismo o correntista é também cooperado ou sócio, com direito a voto e exerce influência nas decisões. No segmento de bancos o correntista é somente tomador e fornecedor de fundos como argumenta Escher (2013).

As diferenças entre esses dois segmentos, cooperativas de crédito e bancos, vão além da semântica conceitual, com relevância na forma de tributação direta e na distribuição de resultados. Na forma de tributação direta o Estado concede ao cooperativismo, incluindo Cooperativas de Crédito, o benefício da desoneração tributária das sobras, sob a forma de renúncia fiscal, para os atos cooperados. Para os bancos é imposta uma carga tributária nominal direta sobre o lucro, como uma das mais elevadas. Na distribuição dos resultados, às cooperativas é imposta a restrição de não fazê-lo, enquanto que para os bancos a distribuição segue as regras societárias.

Outra relevante diferença entre os dois segmentos é que as cooperativas apresentam característica híbrida, ora se apresentando como organização da sociedade civil, no que diz respeito aos atos cooperados, ora como entidades de mercado com respeito aos atos não cooperados. Essa característica híbrida, no contexto da economia social, coloca, simultaneamente, uma cooperativa como uma organização do terceiro setor (Cace, Arpinte, Scoican, Theotokatos & Moumalatsou, 2010), com relação aos atos cooperados, e como integrante do segundo setor, com relação aos atos não cooperados. A características dos bancos, como sociedades de capital, é exclusiva do segundo setor.

A proposta do cooperativismo é reunir pessoas para troca de bens e serviços e produzir ajuda mútua. Nesta perspectiva os negócios entre cooperados e cooperativas podem ser constituídos para explorar variados setores da economia, no contexto social, entre os quais se encontram o negócio financeiro, representado pelo crédito, que faz parte do objeto deste estudo. Essa proposta é um diferencial competitivo porque o cooperado é beneficiado com acesso ao crédito e com o desempenho do negócio como abordam Souza e Schmidt (2019).

Para além das características de cada segmento, o conceito de sociedade de pessoas atribuído ao cooperativismo introduz um atributo de significativa relevância, uma cota um voto, que é uma forma resiliente de compartilhar as decisões rumo à democratização do capitalismo, como argumentado por Ferreira, Gonçalves e Braga (2007) e Pina (2012).

Os negócios no cooperativismo de crédito vêm experimentando expansão a partir de meados da segunda década deste século XXI. Em 2018 com relação a 2017 o crescimento do número de cooperados foi da ordem de 9% superando a marca de 10 milhões, mostrando crescente inserção de pessoas no sistema financeiro, seguido pelo crescimento dos ativos totais foi superior a 17%; as captações cresceram mais de 18% superando todo o sistema financeiro que ficou em torno de 3% (BACEN, 2018). Na geografia regional, com relação à quantidade de municípios beneficiados pelo cooperativismo de crédito, as maiores representatividades estão na Região Sul com 92% do total dos municípios; a Região Sudeste

com 58%, e a Região Centro-Oeste com 56%. Com relação à população beneficiada pelo cooperativismo de crédito, a média Brasil é da ordem de 4,2% com destaque para a Região Sul com 15,6% e a Região Centro-Oeste com 4,8% de suas respectivas populações como mostra o relatório do SNCC¹ (BACEN-SNCC, 2018).

O desempenho do segmento de bancos, pela diversidade de suas operações e conglomerados, não pode ser tomado ao todo para efeitos comparativos com o segmento de cooperativas de crédito. Assim, a pesquisa divulgada neste artigo observa o aspecto do microcrédito produtivo orientado (MPO) como equivalente ao negócio das cooperativas de crédito. Nesta atividade 59,9% do total da carteira foram destinados ao crédito rural e destes 7,6% foram para capital de giro (BACEN, 2019) que é também o destino do crédito ofertado pelas cooperativas de crédito.

Na continuidade da contextualização apresentada nos parágrafos precedentes, este artigo traz como motivação analisar, de forma comparativa, o desempenho das instituições financeiras no Brasil, no horizonte 2014 a 2018, com foco no segmento Cooperativas de Crédito e segmento de Bancos, a partir dos indicadores de Produtividade por correntista, Produtividade por operação, Produtividade por segmento, com o objetivo de identificar qual dos dois segmentos é mais produtivo. Para cumprimento desse objetivo é selecionada uma amostra composta pelas 50 maiores cooperativas de crédito e pelos 50 maiores bancos, pelo critério de ativo total, que representam, respectivamente, 28,5% e 89,2% do ativo agregado de cada segmento.

Os resultados confirmados pela análise dos dados são relevantes para a literatura da economia social porque mostram a importância do cooperativismo de crédito na indústria financeira do Brasil, com produtividade e desempenho superior ao segmento de Bancos, sinalizando que o cooperativismo é um dos caminhos para democratização do capitalismo.

¹ SNCC(sistema nacional de crédito cooperativo)

Para além desta seção introdutória o artigo está estruturado em mais cinco seções, sendo **(2) Características e evolução do cooperativismo** em que se discute as principais características e evolução do cooperativismo iniciando pelos países da Europa e seguindo pelo Brasil; **(3) Contexto regulatório e desempenho das instituições financeiras** que apresentam os principais reguladores e discutem contribuições relevantes da literatura; **(4) Metodologia** que apresenta e especifica o modelo positivista de avaliação de desempenho; **(5) Análise dos resultados** em que são apresentadas os resultados obtidos com o modelo aplicado à amostra e os principais achados; **(6) Conclusões** que resumem as principais evidências dos resultados da pesquisa, limitações e contribuições; e por último as *Referências*.

2 CARACTERÍSTICAS E EVOLUÇÃO DO COOPERATIVISMO

A literatura não é unânime no reconhecimento dos primórdios do cooperativismo. Rochdale, Manchester, em 1844, é acreditada pela formalização da primeira cooperativa na atividade de tecelões, mas outra parte da literatura credita esse pioneirismo a Fenwich, Escócia, em 1761 (ICA, 2020 Our History). Um século depois, em 1948, o Congresso de Praga caracterizou o cooperativismo como uma associação de pessoas com a finalidade de melhorar a atividade econômica e social dos seus associados, como argumentado por Polônio (2004).

Os ideais cooperativistas contemporâneos assemelham-se aos ideais difundidos pela *International Cooperative Alliance - ICA*, fundada em 1895 (Londres), cuja principal motivação, como uma organização da sociedade civil, consiste em difundir informação, defender princípios, promover integração, autonomia e desenvolvimento do cooperativismo global (ICA, 2020 MundoCoop). Estas ideias caracterizam o cooperativismo como um movimento econômico e social, economia social, em que a interação entre os agentes econômicos aspira a democratização do capitalismo.

Economia social é uma das terminologias caracterizadas por tipos de atividade econômica em que os benefícios são socialmente repartidos como ocorre nas entidades ditas

sem finalidade de lucro, identificadas como organizações da sociedade civil ou terceiro setor, que reage à concentração do lucro que é própria do desenvolvimento do capitalismo industrial dos séculos XVIII em diante (Cace, Arpinte, Scoican, Theotokatos & Moumalatsou, 2010).

No Brasil o sistema cooperativista foi instituído e regulado pela Lei Federal 5.764 de 1971 (Brasil, 1971), com ampla abrangência a setores da economia, destacando-se entre suas principais características a neutralidade política e a indiscriminação religiosa, racial e social. Mas, bem antes dessa regulação, documentos retratam a ocorrência dessa atividade ainda no período colonial, a partir de 1889, com a Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto que tinha como principal finalidade a comercialização e consumo de produtos agrícolas, seguida pela primeira cooperativa de crédito de Nova Petrópolis/RS, em 1902, e outras (Sistema OCB, 2020).

Com o crescimento da economia expande-se o cooperativismo de crédito no Brasil com a oferta de serviços financeiros aos seus associados, como argumenta Pinheiro (2008, p.7). As cooperativas de crédito apresentam uma característica singular, híbrida, por serem integrantes do sistema financeiro e ao mesmo tempo serem organizações da sociedade civil, do terceiro setor, comprometidas com a economia social, organizadas em 5 sistemas denominados por SICOOB, SICREDI, UNICRED, CECRED e CONFESOL. O movimento cooperativista, no segmento de crédito, é inspirado em ideias europeias, como o modelo Luzzatti de 1865 na Itália, e mais tarde na experiência Canadense de 1900 (Meinen e Port, 2014).

3 CONTEXTO REGULATÓRIO E DESEMPENHO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

O ambiente regulatório das instituições financeiras no Brasil, para cooperativas de crédito e bancos, é de responsabilidade do Banco Central (BACEN) e em práticas de mercado, no que couber, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A tipologia para as cooperativas de crédito segue a finalidade do crédito, mas para os bancos ela é assumida como banco comercial, banco de investimento e banco múltiplo. As cooperativas de crédito,

no contexto da economia social, assistem seus cooperados, enquanto os bancos atendem ao público em geral.

Os bancos, como principais integrantes do sistema financeiro, ao longo de décadas, operam com dinamismo e desempenho, promovem processos de fusão e aquisição e oferta de crédito. As cooperativas por serem instituições com menores estruturas e menos complexas do que os bancos, são focadas no seu público de cooperados.

O ambiente regulatório, com permissão da legislação tributária, diferencia benefícios concedidos e restrições às cooperativas de crédito com relação aos bancos. Um relevante benefício concedido às cooperativas, e não aos bancos, é a desoneração do tributo direto sobre o lucro, oriundo dos atos cooperados. Uma restrição às cooperativas, e não aos bancos, é não distribuir lucros/sobras aos cooperados. O lucro/sobra auferido por uma cooperativa de crédito é de todos os cooperados (lucro retido), enquanto que o lucro de um banco é normalmente disponibilizado aos acionistas seguindo critérios estabelecidos.

Outra diferença é o relacionamento com os correntistas. Os correntistas de uma cooperativa de crédito, diferentemente de um banco, são seus próprios associados. Por isso, o custo do dinheiro em uma cooperativa de crédito é, em geral, menor do que em um banco.

A diferença de relacionamento com clientes é relevante para o desempenho desses dois segmentos. As cooperativas de crédito buscam maximizar a eficiência na prestação de serviço pois o cooperado é ao mesmo cliente, fornecedor e beneficiário do desempenho institucional, como aborda Souza e Schmidt (2019), porque ele, o cooperado, é o proprietário dos lucros.

Ferreira, Gonçalves e Braga (2007) analisaram o desempenho das cooperativas de crédito mineiras por meio da otimização de recursos, utilizando a análise envoltória de dados (DEA). O resultado da análise sinalizou o maior impacto no desempenho das cooperativas é a geração de renda, pois quanto maior a capacidade da cooperativa de gerar receita da

intermediação financeira maior é o desempenho como um processo de alavancagem operacional.

Pina (2012) desenvolveu estudo comparando bancos com cooperativas de crédito utilizando indicadores de rentabilidade. Declara que os resultados do estudo sinalizam que as cooperativas de crédito mostraram-se mais resilientes do que os bancos porque criam emprego direto e indireto com impacto na geração do produto interno bruto, desenvolvendo áreas rurais por meio do crédito agrícola, estudo que encontra eco na pesquisa desenvolvida Cordeiro, F.A.; Bressan, V.G.F.; Lamounier, W.M. e Barros, L.A.B.C. (2018).

A contribuição aportada por este artigo diferencia-se das anteriores porque o foco está centrado na análise do desempenho dos segmentos Cooperativa de Crédito e Bancos, de forma comparativa, por meio dos indicadores de produtividade, como já declarado, que sustentam a motivação e o objetivo da pesquisa.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada é positivista e não-paramétrica, definida por equações que avaliam, comparativamente, o desempenho das instituições financeiras (IF), divididas em dois segmentos: cooperativas de crédito (S_1) e bancos (S_2), que integram o sistema financeiro do Brasil, com foco na transação por cliente e na transação por operação.

As equações do modelo mensuram a produtividade por cliente (PC), produtividade por operação (PO), produtividade setorial (PS), desempenho setorial (DS), e produtividade intersetorial (PI).

As variáveis utilizadas para especificar as equações são: receita de intermediação financeira (RI), quantidade total de clientes (QC), quantidade total de operações (QO), lucro líquido (LL) e ativo total (AT). São utilizados os subscritos i , s e t que representam, respectivamente, o número de instituições, o número de setores e as unidades de tempo, de forma que $i \in (1, \dots, I]$; $s \in (1, \dots, S]$ e $t \in (1, \dots, T]$.

3.1 Produtividade por Cliente (PC)

PC é o quociente que mensura a contribuição de cada cliente no total da receita de intermediação financeira. Em média, quanto maior for o quociente mais produtivo é o cliente para a IF.

$$PC_{sit} = \frac{RI_{sit}}{QC_{sit}} > 0 \quad (1)$$

3.2 Produtividade por Operação (PO)

O quociente PO sinaliza a contribuição de cada operação no total da receita de intermediação financeira. Cada operação representa uma transação e quanto maior for o quociente mais produtiva, em média, é a transação para a IF.

$$PO_{sit} = \frac{RI_{sit}}{QO_{sit}} > 0 \quad (2)$$

3.3 Produtividade Setorial (PS)

PS é um número neutro que mede a relação entre a produtividade por cliente e a produtividade por operação, em cada segmento **S** do sistema financeiro. Esta relação, em termos comparativos, sinaliza qual a transação que mais contribui para a produção da IF, se por cliente ou por operação.

$$PS_{sit} = \frac{PC_{sit}}{PO_{sit}} = \frac{\frac{RI_{sit}}{QC_{sit}}}{\frac{RI_{sit}}{QO_{sit}}} = \frac{RI_{sit}}{QC_{sit}} * \frac{QO_{sit}}{RI_{sit}} = \frac{QO_{sit}}{QC_{sit}}; QC_{sit} > 0 \quad (3)$$

Métricas do modelo PS

$$PS = \begin{cases} < 1 \Rightarrow \text{produtividade por cliente é maior do que por operação} \\ 1 \Rightarrow \text{produtividade por cliente e por transação são equivalentes} \\ > 1 \Rightarrow \text{produtividade por cliente é menor do que por operação} \end{cases}$$

Adicionalmente, o *quantum* do PS exhibe a direção da política da IF em investir mais/menos em cliente/transação ou, o contrário, mais/menos em transação/cliente. A magnitude do referido *quantum* sinaliza qual das linhas de negócio é mais produtiva para a IF.

3.4 Desempenho setorial (DS)

O coeficiente DS mede o retorno médio do investimento total por segmento (S_i) em cada unidade do horizonte de tempo.

$$DS_{st} = \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I LL_{sit} * \frac{1}{AT_{sit}} \quad (4)$$

3.5 Produtividade Intersectorial (PI)

PI é o coeficiente que compara o desempenho entre dois segmentos (S_i) ou setores da economia, fixando um segmento como referência e variando os demais, em um horizonte de tempo. Assim o PI é o resultado da multiplicação do DS do setor de referência pelo inverso do DS dos demais setores.

$$PI_t = \frac{\frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{LL_{s1it}}{AT_{s1it}}}{\frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{LL_{s2it}}{AT_{s2it}}} = \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{LL_{s1it}}{AT_{s1it}} * \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{AT_{s2it}}{LL_{s2it}} = \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{LL_{s1it}}{LL_{s2it}} * \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{AT_{s2it}}{AT_{s1it}} \quad (5)$$

Métricas do modelo PI

$$PI = \begin{cases} < 1 \Rightarrow \text{as cooperativas de crédito tem menor desempenho que os bancos} \\ 1 \Rightarrow \text{o desempenho das cooperativas de crédito e dos bancos é equivalente} \\ > 1 \Rightarrow \text{as cooperativas de crédito tem maior desempenho que os bancos} \end{cases}$$

3.6 Conclusões do modelo

As métricas do modelo segregam o desempenho da produtividade na geração de receita (3.1; 3.2 e 3.3), da produtividade na geração de retorno (3.4 e 3.5). A geração de retorno (PI), tudo mais constante, reflete o desempenho na produtividade da geração de receita (PS), na aplicação empírica com dados de mercado. Se isto ocorre, a sinalização do modelo é de que para qualquer PS, $PI > 1$ é uma robusta sinalização de democratização do capital pelo cooperativismo de crédito.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados apresentados nesta seção são obtidos com uso do modelo especificado na seção de metodologia. Os dados primários da amostra foram extraídos das demonstrações financeiras padronizadas, disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (www3.bcb.gov.br/ifdata/index.html), das 50 maiores cooperativas de crédito (IF.Data TI igual a 9) e dos 50 maiores bancos (IF.Data TI de 1 a 8), por critério de maior valor total do ativo, no horizonte 2014 a 2018, por trimestre. A base de classificação, por ordem decrescente de valor total do ativo, é a referenciada no último trimestre de 2018. A amostra representa 28,5% dos ativos do segmento das cooperativas de crédito e 89,2% do segmento dos bancos.

4.1 Análise da produtividade setorial (PS)

A produtividade setorial, como mostra o modelo, é uma combinação da produtividade por cliente com a produtividade por operação. A Tabela 1, exibe os estimadores das estatísticas descritivas das instituições financeiras distribuídas nos dois segmentos, Cooperativas de Crédito (S_1) e Bancos (S_2), no horizonte de tempo.

A análise das respostas do modelo é feita com base nos primeiros momentos estatísticos, média e variância, sendo a análise da variância representada pelo Coeficiente de Variação (CV).

Segmento Cooperativas de Crédito. Como revela a Tabela 1 (parte a), o desempenho das cooperativas de crédito apresenta três relevantes características. A primeira dessas características é, predominantemente, a produtividade por operação maior do que a produtividade por cliente, em todo o horizonte de tempo (**Min > 1**). A segunda é a proximidade do primeiro momento (média) com a mediana que em todos os trimestres de 2014 a 2016 e 2018, o número à esquerda da vírgula é idêntico nos dois estimadores; nos três últimos trimestres de 2017 (do segundo ao quarto) esta relação se altera com a mediana se colocando ligeiramente à esquerda da média. A terceira característica é a dispersão (representação do segundo momento) medida pelo coeficiente de variação (CV) orbitando nas proximidades de 0.5 desvios padrão da média como consequência da proximidade da média com a mediana. Esta magnitude do CV sinaliza que a distribuição do coeficiente **PS**,

em termos médios, tende ao padrão e sinaliza que as transações do setor de cooperativas de crédito são voltadas para volume de operações dos atos cooperados.

Segmento Bancos. A *parte b* da Tabela 1 mostra os estimadores da **PS** dos bancos. Diferentemente dos estimadores da *parte a* os bancos não apresentam padrão de produtividade setorial e exibem significativas variações da **PS** no horizonte de tempo. Uma característica observada é que o primeiro momento (média) e a mediana são significativamente diferentes, estando a média colocada à direita da mediana em todo o horizonte de tempo. Como consequência dessa característica o **CV** (representação do segundo momento) também é significativamente elevado, sinalizando variação entre 2,0 a 5,29 desvios padrões da média que também é consequência do distanciamento entre *Min* e *Máx*. As respostas do modelo também revelam, assim como nas cooperativas de crédito, que a maior produtividade dos bancos está concentrada no volume de operações ao invés do volume de clientes.

Resumidamente, a distribuição da Tabela 1 sinaliza que esses dois setores da indústria financeira do Brasil são mais produtivos nas transações por operação, porque $PS > 1$, do que nas transações por cliente. Também em ambos os setores a mediana está abaixo da média em todo o horizonte da amostra. Os dois setores divergem na dispersão média da produtividade, sendo o setor cooperativista concentrado, próximo à distribuição normal orbitando em torno de $\frac{1}{2}$ desvio-padrão da média, enquanto que o setor de bancos é disperso evidenciando significativa heterogeneidade. Mas pela diversidade de negócios dos bancos essa heterogeneidade é esperada, ainda que a comparação seja feita com a parte do microcrédito produtivo orientado (MPO), como já declarado na seção introdutória, que em tese mitigaria a dispersão por ser próxima ao negócio das cooperativas de crédito.

Tabela 1: Estimadores estatísticos do coeficiente de produtividade setorial (PS) das instituições financeiras no Brasil: Cooperativas de Crédito e Bancos – 2014:1 a 2018:4

Horizonte	Parte a: PS Cooperativas de Crédito (S1)						Parte b: PS Bancos múltiplos (S2)						
	Média	Mediana	CV	Min	Max	Obs	Média	Mediana	CV	Min	Max	Obs	
2014	T1	3,87	3,47	0,48	1,58	13,58	50	8,60	3,32	3,94	1,32	242,69	50
	T2	3,81	3,34	0,52	1,56	14,75	50	8,22	3,14	3,90	1,29	229,41	50
	T3	3,93	3,51	0,47	1,61	13,18	50	8,19	3,35	3,83	1,29	224,94	50
	T4	3,83	3,40	0,48	1,56	13,13	50	8,13	3,07	3,85	1,33	223,95	50
2015	T1	3,65	3,22	0,46	1,57	10,36	50	8,16	3,07	3,94	0	229,90	50
	T2	3,74	3,28	0,46	1,60	10,93	50	6,97	3,05	3,37	0,39	167,88	50
	T3	3,88	3,33	0,47	1,65	12,07	50	7,22	3,31	3,22	1,35	166,77	50
	T4	3,64	3,15	0,45	1,57	10,50	50	7,85	3,20	3,57	1,32	200,49	50
2016	T1	3,71	3,29	0,41	1,62	10,73	50	5,74	3,25	2,00	1,35	78,91	50
	T2	3,68	3,24	0,43	1,64	10,35	50	6,66	2,84	2,31	1,36	102,76	50
	T3	3,72	3,28	0,46	1,68	11,04	50	8,85	3,20	3,33	1,37	207,47	50
	T4	3,60	3,16	0,45	1,61	10,68	50	10,37	3,16	3,66	1,36	267,20	50
2017	T1	3,54	3,18	0,38	1,62	9,28	50	11,91	2,96	4,26	1,37	359,25	50
	T2	3,00	2,55	0,45	1,58	9,42	50	13,47	2,71	4,81	1,20	459,15	50
	T3	3,08	2,64	0,46	1,59	10,61	50	13,25	2,56	4,58	1,20	426,51	50
	T4	3,03	2,62	0,45	1,59	9,91	50	17,54	2,41	4,83	1,20	596,08	50
2018	T1	2,99	2,66	0,38	1,59	8,76	50	15,07	2,37	5,01	1,20	532,41	50
	T2	2,94	2,62	0,37	1,60	8,32	50	15,47	2,40	5,07	1,21	554,72	50
	T3	2,93	2,58	0,40	1,60	9,41	50	5,87	2,13	2,70	0,03	90,33	50
	T4	2,87	2,57	0,36	1,57	7,78	50	19,59	2,60	5,29	1,19	732,57	50

Fonte: autores. T=trimestre; CV=Coeficiente de Variação. Min = Mínimo. Máx = Máximo

4.2 Análise da produtividade intersetorial (PI)

A produtividade intersetorial é calculada utilizando o modelo especificado na seção de metodologia para revelar dentro do setor de instituições financeiras o desempenho do

segmento de Bancos com relação ao segmento de Cooperativas de Crédito por cada trimestre do horizonte 2014 a 2018. Conforme especifica o modelo, o segmento de referência é representado pelas Cooperativas de Crédito e o segmento de comparação é representado pelos Bancos.

A Tabela 2, a célula de intersecção de cada linha com cada coluna, exhibe o coeficiente PI que representa o resultado da multiplicação do DS das Cooperativas de Créditos pelo inverso do DS dos Bancos. O *quantum* do coeficiente PI, em cada trimestre, sinaliza que o segmento de Cooperativas de Crédito obteve melhor desempenho do que o segmento de Bancos, tendo em vista que os *quanta*, em todos os trimestres, são maiores do que 1 (PI > 1).

O resultado apresentado pelas métricas do **PI** corroboram os achados de **PS** (4.1) e sugerem que o segmento de Cooperativas de Crédito é mais lucrativo, mais rentável e pela gestão democrática do capital, *uma cota é um voto*, esse segmento agrega mais valor do que o segmento de Bancos.

Tabela 2: Indicadores de Produtividade Intersetorial do segmento Cooperativas de Crédito com relação ao segmento Bancos - 2014 a 2018

Horizonte	Produtividade Intersetorial (PI)			
	1T	2T	3T	4T
2014	11,696	5,075	7,993	4,609
2015	6,010	7,159	3,747	3,236
2016	5,331	5,381	6,870	4,066
2017	8,291	5,079	9,232	5,990
2018	6,746	4,790	5,316	3,121

Fonte: Autores. T=trimestre.

4.3 Análise do desempenho

O desempenho representado pela produtividade intersetorial, calculado pela Equação 3.5, é significativo e robusto para sinalizar que as Cooperativas de Crédito são um dos mais importantes caminhos para democratização do capitalismo, como resumido em 3.6, corroborando Polônio (2004). Esta percepção está claramente demonstrada na Tabela 2 porque em todo o horizonte de tempo a métrica que sinaliza esta tendência foi satisfeita. Estes resultados corroboram Ferreira, Gonçalves e Braga (2007) no que se refere ao desempenho ser uma consequência da produtividade.

5 CONCLUSÃO

Utilizando metodologia positivista não-paramétrica este artigo trouxe para discussão resultado de pesquisa que analisou e avaliou a produtividade e o desempenho dos dois principais segmentos da indústria financeira do Brasil, Cooperativas de Crédito e Bancos, no horizonte 2014 a 2018, sustentado nos indicadores de produtividade por cliente, produtividade por operação, produtividade setorial, desempenho setorial e a produtividade Intersetorial, como declarados no objetivo da pesquisa e especificados na seção de metodologia.

Para proceder à avaliação foi utilizada uma amostra das 50 maiores instituições financeiras, de cada um dos dois segmentos, pelo critério de valor de ativo, que representam 28,5% do total dos ativos das *Cooperativas de Crédito* e 89,2% dos ativos totais dos *Bancos*.

Os resultados aportam significativas evidências de que a produtividade e o desempenho do segmento de Cooperativas de Crédito são maiores do que a produtividade e o desempenho do segmento de Bancos em todo o horizonte de tempo, sinalizando que as Cooperativas de Crédito tendem a um padrão enquanto que os bancos apresentam significativa dispersão.

A sinalização de maior produtividade e melhor desempenho do segmento de Cooperativas de Crédito, com relação ao segmento de Bancos, é relevante porque sugere um caminho para a democratização do capital, considerando que os correntistas das

Cooperativas, ao contrario dos correntistas dos Bancos, são também proprietários do capital e interessados nos benefícios.

A análise dos resultados revela uma característica comum aos dois segmentos, Cooperativas de Crédito e Bancos, que é a maior produtividade por operação com porque $PS > 1$, independentemente da quantidade de correntistas.

Ainda que a representatividade do segmento de Cooperativas de Crédito (28,5%) seja inferior à representatividade do segmento de Bancos (89,2%), o efeito desta limitação não prejudica os resultados da pesquisa porque a geografia atendida pelo primeiro segmento (Cooperativas) é significativamente maior do que a geografia atendida pelo segundo segmento (Bancos) e isto mitiga os efeitos da diferença entre os percentuais de representatividade.

Por fim, pela importância da indústria financeira para o desenvolvimento da economia e em função da diversidade de segmentos em que ela opera, estimula-se que pesquisas com maior abrangência possam explorar os modelos introduzidos neste artigo que são uma significativa contribuição para evidenciar a importância do cooperativismo na democratização do capitalismo e conseqüentemente o enriquecimento da literatura.

REFERÊNCIAS

Bacen-SNCC. (2018). **Panorama do Sistema nacional de credito cooperativo 2019.**

Disponível em: <

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/coopcredpanorama/9_panorama_sncc_2018.pdf. Acesso em: 13/08/2021

Bacen. (2018). **Relatório de Economia Bancária 2018.** Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/publicacoes_docs/ra2018-versao-impresao.pdf. Acesso em 13.07.2021.

Bacen. (2019). Estudos Especiais do Banco Central. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/estudos especiais>. Acesso em: 13.07.2021.

Bacen. **IF.data**. (2019). Disponível em: < <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/index.html#!>>.

Brasil. Congresso. Senado. **Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971**, art. 3°. Brasília.

Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5764.htm >.

Cace, Sorin; Arpinte, Daniel; Scoican, Nicoleta Andreia; Theotokatos, Harry; & Koumalatsou, Eleftheria. (2010). Social economy in Europe. Bucharest. Publishing House.

Cordeiro, F.A.; Bressan, V.G.F.; Lamounier, W.M e Barros, L.A.B.C. (2018). Recessão econômica e o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. 56^o SOBER - Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. Campinas.

De Souza, Daniela Maria; Schmidt, Derli. (2020). **Comparativo de desempenho econômico-financeiro e social entre cooperativas de crédito e bancos comerciais privados não cooperativos**. Revista eletrônica de Ciências Contábeis, v. 9, n.2, Rio Grande do Sul.

Escher, Magno Jaco. (2013). **Diferenças entre cooperativas de crédito e bancos comerciais**. Dissertação (Graduação em Direito) - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul.

Ferreira, M. A. M., Gonçalves, R. M. L. e Braga, M. J. (2007). Investigação do desempenho das cooperativas de crédito de Minas Gerais por meio da Análise Envoltória de Dados (DEA), Economia Aplicada, v. 11 n. 3, pp. 425-445. doi: 10.1590/S1413-80502007000300006.

IAC - International Cooperative Alliance. (2020). Our History. Disponível em

<https://www.ica.coop/en/cooperatives/history-cooperative-movement>. Acesso em 11/07/2021.

IAC - International Cooperative Alliance. (2020). MundoCoop. Disponível em: <
<https://www.mundocoop.com.br/destaque/aci-alianca-cooperativa-internacional-completa-125-anos.html>. Acesso em: 10/07/2021.

Meinen, Ênio & Port, Marcio. (2014). Cooperativismo Financeiro: Percurso histórico, perspectivas e desafios. Brasília, Confebras.

Pina, Licínio Manuel Prata. (2012). A eficiência nas caixas de crédito agrícola mútuo. Instituto Universitário de Lisboa. Dissertação de mestrado. Disponível em:
https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/6273/1/TESE_FINAL_LP.pdf. Acesso em 14.07.2021

Pinheiro, Marcos Antonio Henrique. (2008). **Cooperativas de Crédito: História da evolução normativa no Brasil**. 6. ed. Brasília: BCB.

Polônio, Wilson Alves. (2004). **Manual das Sociedades Cooperativas**. 4. ed. São Paulo: Atlas.

Sistema OCB. (2020). História do Cooperativismo. Disponível em
<http://novo.ocbes.coop.br/paginas.asp?page=1780&t=historia-do-cooperativismo>. Acesso em 10.07.2021.

Curriculum

José Antonio de França.

Contador e Economista. Mestre em Contabilidade e Mestre em administração. Doutor em Contabilidade e Doutor em Economia. Auditor Independente e Perito Contábil. Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Administração, Economia, Contabilidade e Ciências e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília. Presidente do CRC-DF gestão 2000/2021. Presidente da Fundação Brasileira de Contabilidade gestão 2006/2009. Presidente da Academia de Ciências Contábeis do Distrito Federal - ACiConDF gestão 2014/2021. Diretor Financeiro da Academia Brasileira de Ciências Contábeis - ABRACICON gestão 2018/2021. Avaliador de Revistas Nacionais e Internacionais. Autor de diversos livros e artigos. CV: <http://lattes.cnpq.br/7124125130377391>. <https://orcid.org/0000-0002-8233-3620>



Gina Oka Prado.

Concludente e orientanda do Curso de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília.

**ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

TRABALHOS NACIONAIS

AREA TEMATICA 5: ADMINISTRAÇÃO E FINANÇAS

TEMA 5.3: FINANÇAS CORPORATIVAS EM PAÍSES EMERGENTES

Tema Específico 5.3.10: Estratégias de Administração de Ativos Financeiros

JOSÉ ALVAIR CORADINI

Brasil

ARILDA TEIXEIRA

Brasil

JOAQUIM DE ALENCAR BEZERRA

Diretor Nacional do Brasil - AIC

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo identificar se a participação estatal na estrutura de propriedade tem influência na agressividade tributária das empresas brasileiras listadas na B3. Para isso, foram analisadas as demonstrações contábeis no período de 2010 a 2019, segregadas em 03 (três) grupos: com participação estatal direta, indireta e sem participação estatal. A agressividade tributária foi identificada utilizando as proxies: (i) BTM; (ii) ETR e (iii) TTVA. Os resultados evidenciaram que empresas sem participação estatal são menos agressivas tributariamente em relação às com participação estatal, esse comportamento foi identificado pelas proxies BTM e ETR. Complementarmente pelos resultados encontrados pela *proxy* TTVA, as empresas com participação estatal direta são mais agressivas que as indiretas. Esses resultados sugerem que a estrutura de propriedade das empresas com participação estatal (direta e indireta) influencia positivamente a agressividade tributária, demonstrando que a gestão ocupada pelo Poder Executivo é menos conservadora em seu planejamento tributário.

Palavras-chave: Estrutura de Propriedade; Agressividade Tributária; Participação Estatal.

1 INTRODUÇÃO

A agressividade tributária é um tema muito discutido nessas duas primeiras décadas do século XXI, visando demonstrar as causas e os efeitos de suas características sobre o planejamento tributário. Por exemplo, Martinez (2017) afirma que vários fatores são determinantes da agressividade tributária da firma, dentre eles: suas características, os atributos ambientais, as restrições de proteção legal e os incentivos fiscais disponíveis. Complementarmente, Hanlon e Heitzman (2010) sugerem que a carga tributária da firma é afetada diretamente por sua estrutura organizacional, política de investimento e financiamento, preços de transferências praticados, fusões e decisões de compensação tomadas.

A participação direta ou indireta do governo, bem como as conexões políticas influenciam

diretamente os processos decisórios na firma, e conseqüentemente, o seu planejamento tributário (Brey, Camilo, Marcon & Bandeira-de-Mello, 2014). Isso porque a gestão tende priorizar os objetivos de cunho político social com direção ao bem estar da sociedade, diferente das empresas privadas (Thomsen & Petersen, 2000).

Motta e Martinez (2020) demonstraram que há uma postura mais conservadora no planejamento tributário de empresas com participação de governo em sua estrutura de capital; tendo em vista a gestão ser exercida por representantes do Poder Executivo, que tende para a baixa agressividade tributária. Ressaltam ainda, que esse resultado não se estende para empresas com controle indireto do governo, existindo a possibilidade de o Poder Executivo ter influência em suas decisões tributárias (Motta & Martinez, 2020).

Este contexto suscitou o seguinte questionamento: a participação estatal tem influência na agressividade tributária de empresas brasileiras listadas na B3? Para respondê-lo, o objetivo desta pesquisa foi identificar se existe relação entre empresas com participação estatal direta, indireta e sem participação, e a agressividade tributária.

A agressividade tributária foi mensurada utilizando três *proxies*: (i) *Book-tax Difference* (BTD) e (ii) *Effective Tax Rate* (ETR), utilizadas nos estudos de Dunbar, Higgins, Phillips e Plesko (2010), e (iii) Total dos Tributos da demonstração de Valor Adicionado (TTVA), utilizada por Motta e Martinez (2020).

Aplicando as *proxies* BTD, ETR e TTVA, verificou-se uma oportunidade de pesquisa que identificasse indícios de agressividade tributária das empresas brasileiras listadas na B3, que têm o governo como acionista com participação direta, indireta, e sem participação. Com isso, se teria a oportunidade de conhecer se a participação estatal é ou não fator determinante da agressividade tributária.

Os resultados deste estudo apontaram que existe relação significativa positiva entre a participação estatal direta e a agressividade tributária adotado pelas empresas listadas na B3, e ainda, demonstram que as empresas sem participação não despendem esforços em busca de

redução da elevada carga tributária brasileira, sendo estatisticamente significativo para BTB e ETR.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de Propriedade

Shackelford e Shevlin (2001) apontam que a estrutura de propriedade da empresa é um fator relevante dos determinantes de agressividade fiscal. Isso porque a estrutura de propriedade de uma organização, representada pelos seus gestores, trata diretamente com os interesses das partes relacionadas, tais como: investidores, fornecedores, clientes, autoridades fiscais e a sociedade de modo geral (Motta & Martinez, 2020).

Segundo Thomsen e Petersen (2000) e Da Silva (2004), os investidores, denominados de acionistas, podem ser classificados como: investidor institucional (bancos, fundos de pensão ou fundos de investimento e companhias de seguros), propriedade corporativa, individual ou familiar e governo.

Reconhecer a identidade do acionista é de extrema relevância, quer seja para o desempenho dos objetivos da organização, ou para o relacionamento da organização com seu ambiente (Thomsen & Petersen, 2000). Isso porque essa identidade reflete seus objetivos e a forma como será exercido seu poder na sociedade, o que conseqüentemente influencia nos objetivos, estratégias e desempenho da empresa (Thomsen & Petersen, 2000).

Entretanto, nem sempre proprietários e gestores estão alinhados com os mesmos interesses, sendo necessário constituir procedimentos internos e externos, visando a proteção do acionista e a redução de possíveis conflitos de interesses (Denis & McConnell, 2003; Campos, 2006; Brey *et al.*, 2014). Como mecanismos internos de governança, conta-se com o conselho de administração e a estrutura de propriedade, e como externos, o mercado de aquisição e sistema legal (Denis & McConnell, 2003; Campos, 2006; Brey *et al.*, 2014).

A concentração de propriedade, caracterizada pela alta participação de um acionista majoritário na sociedade, em empresas familiares, semelhante à da empresa privada, geralmente

representada por seus fundadores, enfrentam conflitos de interesse dos investidores (acionistas), dentre eles: os custos correspondentes e desconto de preços (Chen, Chen, Cheng & Shevlin, 2010).

A análise tributária é apontada como uma das principais possibilidades de vantagens de controle do gestor, refletindo na redução dos custos de tomada de decisão, de propriedade e relacionados aos riscos (Da Silva, 2004; Campos, 2006; Dami, Rogers, Ribeiro, 2007). Pesquisas revelam que no Brasil foi constatado alta concentração de propriedade nas empresas listadas na B3, em destaque as com participação estatal direta e indireta (Da Silva, 2004; Campos, 2006; Okimura, Silveira, Rocha, 2007, Brey *et al.*, 2014).

Dessa forma, a gestão deve compreender a importância da análise tributária, pois esta fornece evidências úteis para tomada de decisão política da sociedade. Porém, para mensurar os seus efeitos, existem uma dependência crescente das demonstrações contábeis, bem como o interesse na interação entre custo contábil e tributário (Hanlon & Heitzman, 2010).

2.1.1 Participação Direta e Indireta do Governo

A participação direta do governo se dá quando esse é o acionista único ou majoritário da sociedade (empresas públicas, estatais, bancos de desenvolvimento nacional ou regional, autarquias federais, fundos de desenvolvimento social e de participação social) (Brey *et al.*, 2014). Importante ressaltar que a participação direta do governo ocorre de duas formas: a estática (único sócio da sociedade e esta não participa como acionista em outras empresas) e por níveis (participa majoritariamente na sociedade e essa participa em outras).

Brey *et al.* (2014) exemplificam a participação por níveis da seguinte forma: no 1º nível, o Governo participa majoritariamente na sociedade Petrobrás; no 2º nível, a Petrobrás participa de forma direta nas controladas Petrobrás distribuidora e Petroquisa, e no 3º nível, a Petroquisa por sua vez tem as controladas Braskem, Copesul e Petroquímica União – Figura 1.

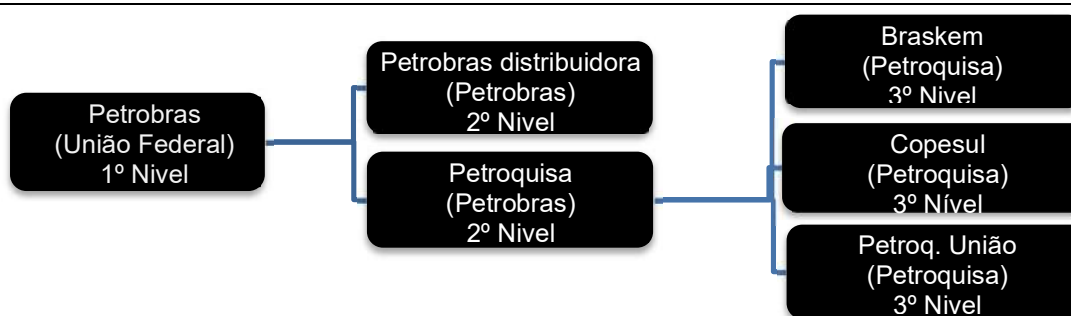


Figura 1. Método de participação direta por níveis.

Fonte: adaptada pelo autor de Brey *et al.* (2014).

Outra forma de participação do governo encontrado na estrutura de propriedade é a indireta. Sem estar diretamente ligado como acionista, o governo influencia como dono nas tomadas de decisões, como é o caso no Brasil dos fundos de pensão das empresas estatais (Lazzarini, 2011).

Essa, por sua vez, segundo Brey *et al.* (2014), se dá em dois níveis: no 1º nível o acionista é a Previ (fundo de pensão de empresa pública estatal) que participa na empresa JBS, e no 2º nível, o acionista é a empresa JBS que têm participação acionária na empresa Johnson. Isso demonstra que de uma forma ou de outra, não importando quem é o acionista ou o controlador, há uma participação indireta do governo que influencia nas políticas de gestão das sociedades brasileiras - Figura 2.



Figura 2: Método de participação indireta por níveis.

Fonte: adaptada pelo autor de Brey *et al.* (2014).

2.2 Agressividade Tributária

Agressividade tributária, de forma genérica, é a ação praticada pela firma em reduzir a carga tributária, através de planejamento tributário (Chen *et al.*, 2010). Um planejamento tributário eficiente e bem exercido de forma competente pela gestão da organização proporciona redução

do risco em relação ao mercado de capitais (Vello & Martinez, 2014).

Complementarmente, Flávio Neto (2011) afirma que o planejamento tributário de forma legítima e sob a proteção da legislação, dá liberdade econômica ao contribuinte de praticar um conjunto de ações que lhe proporciona evitar ou afastar o surgimento de obrigações fiscais. Segundo Chen *et al.* (2010), os impostos representam um elevado custo para as empresas, mas apesar do acionista normalmente preferir a agressividade tributária em empresas familiares, os proprietários estão dispostos a dispensá-los, a fim de proporcionar uma segurança ao sustento da família dos acionistas minoritários, bem como não serem surpreendidos por possíveis passivos tributários.

Em contrapartida, Austin e Wilson (2015) afirmam que empresas que se preocupam com investidores e clientes praticam uma postura tributária menos agressiva, e empresas que possuem marcas importantes possuem maior carga tributária em função de preservar sua imagem no mercado.

Por outro lado, as empresas privadas buscam a todo custo os retornos dos investimentos através do desenvolvimento das atividades e do equilíbrio na satisfação das partes relacionadas: investidores, fornecedores, clientes, autoridades fiscais e a sociedade de modo geral (Motta & Martinez, 2020). Com base nisso, formulou-se a hipótese H1: Empresas com participação estatal possuem agressividade tributária menor que as empresas sem participação estatal.

As empresas possuem vários instrumentos e opções para reduzir a carga tributária, porém possuem dificuldades de classificar as ações ideais diante das diversidades de proxies disponíveis tais como: informações, ambiente de negócio e localização geográfica (Lietz, 2013). Mas um comportamento elisivo de forma agressiva, a chamada elisão abusiva, corre o risco de ultrapassar os limites da legalidade, se expondo aos riscos e aos altos custos por auditorias fiscais (Motta & Martinez, 2020).

Em um estudo sobre os conceitos de elisão tributária, sonegação, planejamento tributário agressivo e mitigação tributária, Lenkauskas (2014) concluiu que a doutrina e a jurisprudência

dos tribunais apontam que a base do sucesso de estarem dentro dos preceitos legais é a prova de que o contribuinte está agindo de forma honesta.

Entende-se que o acionista majoritário influencia na estrutura de propriedade das sociedades. O governo, como acionista direto ou indireto, não desvia dessa tendência natural, além de priorizar as decisões que atendam aos objetivos sociais e políticos (Thomsen & Petersen, 2000; Brey *et al.*, 2014). Com base nisso, formulou-se a hipótese H2: Empresas com participação estatal direta possuem agressividade tributária menor que as empresas com participação estatal indireta.

Lisowsky, Robinson e Schmidt (2013) sugeriram que as reservas fiscais são um indicador agregado confiável e suficiente para prever paraísos fiscais, e são usadas em GAAP ETR, Cash ETR, LTD, LTD permanente e LTD discricionário permanente. Esta é a única medida intimamente relacionada à proteção fiscal dentre essas medidas de evasão fiscal. Uma análise mais aprofundada também mostra que o fator discricionário não elimina adequadamente a capacidade das reservas de informar as partes interessadas sobre a utilização de paraísos fiscais.

Utilizando da métrica ETR, Martinez e Ramalho (2014) afirmam que empresas familiares são potencialmente mais agressivas do que empresas não familiares; pela métrica LTD, num nível de confiança de 95%, as empresas familiares possuem uma postura tributária também mais agressiva do que empresas não familiares.

Nesse estudo, para mensurar agressividade foram utilizadas as proxies: (i) *Book-tax Difference* (LTD); (ii) *Effective Tax Rate* (ETR); e (iii) Total dos Tributos da demonstração de Valor Adicionado (TTVA). A seguir, serão discriminadas cada uma delas.

2.2.1 Book-Tax Difference – LTD

LTD é a diferença entre o Lucro Antes do Imposto de Renda (LAIR) e o Lucro Tributável (LT), originária da forma de tributação aplicados pela firma. O LAIR é obtido pelo resultado entre receitas e despesas, enquanto o LT, partindo-se do LAIR, é apurado pelos ajustes exigidos e

permitidos pela legislação brasileira do imposto de renda (IR) e da contribuição social (CS) (Martinez & Dalfior, 2016).

No Brasil, o surgimento do BTD pelo desalinhamento das normas foi e é em função da aplicação da legislação societária para a elaboração das demonstrações contábeis (leis 6.404/1976 e 11.638/2007) e da legislação para apuração do Lucro Tributável (Leis 4.506/1964, 7.689/1988, 9.249/1995 e 13.169/2015, Decreto-Lei 1.598/1977 e Dec. 9.580/2018).

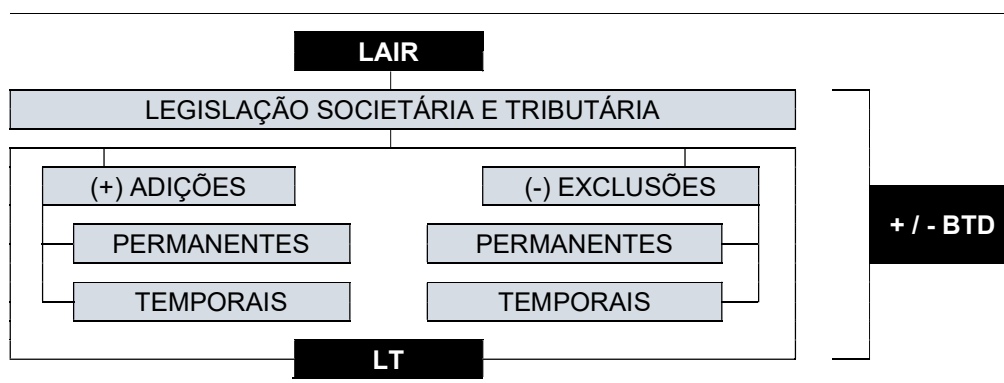


Figura 3: Detalhamento da BTD
Fonte: Elaborada pelo autor.

A BTD se compõe de valores adicionados e/ou excluídos do LAIR (Art. 6º DL 1.598/1977) – Figura 3. Nos valores adicionados temos como exemplos: a) os custos, despesas, encargos, perdas, provisões, participações e quaisquer outros valores deduzidos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, não sejam dedutíveis na determinação do lucro real; (b) os resultados, rendimentos, receitas e quaisquer outros valores não incluídos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, devam ser computados na determinação do lucro real.

Nas exclusões, por exemplos: a) os valores cuja dedução seja autorizada pela legislação tributária e que não tenham sido computados contabilmente na apuração do lucro líquido do exercício; b) os resultados, rendimentos, receitas e outros valores incluídos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, não sejam computados no lucro real; c) os prejuízos de exercícios anteriores.

As adições e exclusões são permanentes (definitivas) ou temporais (cíclicas). Permanentes, por não fazerem parte da base de cálculo do LT, ou por não poderem ser computadas em sua base. Dentre elas, adições: despesas com alimentação dos sócios, acionistas e administradores; despesas com brindes (Lei 9.249/95, art. 13); encargos de depreciação, amortização e exaustão - Arrendamento Mercantil, na Pessoa Jurídica Arrendatária (Decreto-Lei nº 1.598/1977, art. 13 §§ 3º e 4º); adoção Inicial IFRS - Diferença positiva de ativo e negativa de passivo - não Controlada por Subconta (Lei nº 12.973/2014 arts. 1º a 71).

Exclusões: doações e subvenções para investimentos; ajustes ao Lucro Líquido Decorrente de Operações de Arrendamento Mercantil Financeiro na Arrendadora (Lei nº 12.973/2014, arts. 46, § 1º); adoção inicial IFRS – Diferença positiva de passivo e negativa de ativo - não Controlada por Subconta (Lei nº 12.973/2014 arts. 1º a 71); Investimento Avaliado Valor PL – Contrapartida Aumento Valor PL Reconhecida no Resultado (Decreto-Lei nº 1.598/77 art. 23).

Temporais são as que competem com outro período de apuração do LT, sendo dele adicionado ou excluído. Exemplo: reconhecimento na contabilidade do valor de depreciação menor (ou maior) do que o permitido pela legislação do Imposto de Renda, e na apuração do LT o valor permitido (Lei 12.973/2014, Art. 40).

Quando temporais, os tributos IR/CS (Imposto de Renda e Contribuição Social) são reconhecidos na DRE (Demonstração do Resultado) como positivos (adições) ou negativos (exclusão), na forma diferida para período(s) futuro(s) (CPC 32/2009), em contrapartida no Balanço Patrimonial da firma.

Segundo Dunbar *et al.* (2010), Book-tax difference – BTD é definido como uma das medidas para a mensuração da agressividade tributária nas empresas. A diferença entre o LAIR, que segue os princípios contábeis do GAAP, e o LT, que segue a legislação tributária do país em seu segmento, é um dos diversos fatores que determinam a BTB (Hanlon & Heitzman, 2010). Por sua vez, Formigoni, Antunes e Paulo (2009) afirmam que o valor da BTB decorre da

inconsistência entre as normas contábeis e as regras tributárias, gestão de tributos e de resultados contábeis.

Utilizando a *proxy* BTM, Ferreira, Martinez, Costa e Passamani (2012) constatam que companhias de capital aberto listadas na B3 evitam penalização por parte do mercado, apresentando montante de BTM em níveis e variação em torno de zero.

Vale ressaltar que a *proxy* BTM é o coeficiente obtido pelo valor do LAIR menos o LT, dividido pelo LAIR. O LT é encontrado pela divisão do total das despesas tributárias (IRPJ e CSLL) pela soma das alíquotas dos tributos (aproximadamente 34% para as empresas em geral, exceto as entidades financeiras e seguradoras) - Tabela 1.

Tabela 1
Proxy BTM

$\text{BTM} = \frac{\text{LAIR} - \text{LT}}{\text{LAIR}}$	LAIR = Lucro Contábil antes do IRPJ e CSLL LT = Lucro Tributável Lucro Tributável = (Despesas tributárias / alíquota dos tributos)
--	--

Fonte: adaptada pelo autor de Martinez e Dalfior (2016).

2.2.2 Effective Tax Rate – ETR

ETR é a taxa efetiva de tributos utilizada para avaliar a carga tributária das empresas (Martinez & Dalfior, 2016). Segundo Dunbar *et al.* (2010), é uma *proxy* de mensuração de agressividade tributária. Para fins financeiros, a ETR é obtida pela divisão do total de impostos e taxas pelo LAIR (excluindo impostos ocultos); para fins de carga tributária, pela divisão do imposto total pago pelo lucro antes de impostos, que inclui não apenas os impostos ocultos, mas também a renda (Scholes, Wolfson, Erickson, Maydew & Shevlin, 2015).

Portanto, a *proxy* ETR é resultante da divisão do montante dos tributos devidos, isto é, a soma do imposto de renda da pessoa jurídica (IRPJ) e da contribuição social sobre o lucro (CSLL), pelo lucro contábil antes da soma dos tributos (LAIR) - Tabela 2.

Tabela 2
Proxy ETR

$\text{ETR} = \frac{\text{Despesas tributárias}}{\text{LAIR}}$	ETR = Taxa efetiva de tributos Despesas tributárias (valor do IRPJ e CSLL corrente, calculado sobre o lucro tributável) LAIR = Lucro Contábil antes do IRPJ e CSLL
--	--

Fonte: adaptada pelo autor de Ramos e Martinez (2018).

De acordo com a pesquisa de Ramos e Martinez (2018), as empresas listadas na B3 que possuem menor agressividade tributária e observando os resultados das variáveis *ETR Long Run*, são menos propensas a refazer suas demonstrações financeiras.

2.2.3 Taxa de Tributos sobre o Valor Adicionado – TTVA

Taxa de tributos sobre o valor adicionado (TTVA) é a taxa que representa o valor total dos tributos gerados e distribuídos pela firma a todos os entes da federação, quer sejam: Federal, Estadual e Municipal (Fernandes, Martinez & Nossa, 2013). Seus dados são obtidos na DVA - Demonstração do Valor Adicionado - instituída pela Lei 11.638/07, que tem como objetivo demonstrar o valor da riqueza econômica gerada pelas atividades da firma, durante um determinado período, e a sua distribuição a todos os agentes econômicos interessados, tais como: empregados, clientes, fornecedores, financiadores e governo (CPC 09/2008 – Resolução CFC 1.138/2008).

Elaborada de acordo com a NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL - Estrutura Conceitual Básica para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, a DVA carrega na rubrica “Impostos, Taxas e Contribuições” (item 15 da DVA) a totalidade dos tributos dispendidos no período, inclusive os trabalhistas (Dos Santos & Hashimoto, 2003).

A forma de apurar o TTVA por meio da DVA é obter, em percentual, o quanto o total dos tributos distribuídos representa em relação ao total do valor adicionado líquido gerado no período - Tabela 3. Segundo Motta e Martinez (2020) e Da Silva e Martins (2017), a *proxy* TTVA, representa uma métrica de *tax avoidance* utilizada também para medir agressividade tributária de forma similar à ETR, porém mais abrangente.

Tabela 3
Proxy TTVA

TTVA	=	$\frac{\text{Valor distribuído com total dos tributos}}{\text{Valor Adicionado Líquido}}$
-------------	---	---

Fonte: elaborada pelo autor.

Autor	Título	Objetivo	Resultado	Período
Ferreira, Martinez, Costa e Passamani (2012)	Persistência dos lucros e o gerenciamento de resultados	Verificar a relação entre BTD e o gerenciamento de resultado (B3)	Empresas da B3 buscam nível e variação da BTDs em torno de zero para evitar possíveis penalidades por parte do mercado e melhorar a qualidade do lucro, e quanto ao nível de gerenciamento de resultado, quanto maior o valor da BTd, em termos absolutos, maior o valor do <i>accruals</i> discricionários.	2005 a 2009
Martinez, Lessa e de Jesus Moraes (2014)	Remuneração de auditores	Verificar o efeito da agressividade tributária nos honorários das firmas de auditoria (B3)	Os honorários dos auditores correspondem ao porte da firma, grau de endividamento e desempenho financeiro, e que empresas com auto índice de agressividade tributária são percebidas como menos arriscadas.	2009 a 2011
Martinez e Ramalho (2014)	Empresas familiares	Identificar se as empresas familiares são mais agressivas em termos fiscais do que empresas não familiares (B3)	Utilizando da métrica ETR, empresas familiares são potencialmente mais agressivas do que empresas não familiares; pela métrica BTd, num nível de confiança de 95%, as empresas familiares possuem uma postura tributária também mais agressiva do que empresas não familiares.	2001 a 2012
Motta e Martinez (2020)	Sociedade de economia mista	Identificar se a crescente participação do poder público no controle das empresas é determinante de uma menor agressividade fiscal das empresas (B3)	Na média, as empresas de economia mista possuem postura mais conservadora de agressividade fiscal, por não ser significativa a BTd, e ter a ETR próximo da carga normal da tributação sobre o lucro, um reflexo de que o poder executivo no controle é um determinante para baixa agressividade fiscal.	2009 a 2013
Martinez e Dalfior (2016)	Empresas controladoras e controladas	Identificar a relação de agressividade fiscal entre as empresas num mesmo grupo econômico (B3)	Empresas maiores tendem a ser menos agressivas tributariamente do que as menores; há persistências nos níveis de agressividade das empresas em períodos subsequentes, e não comprovado que empresas mais agressivas tendem a ser mais rentáveis no futuro.	2009 a 2013
Reinders e Martinez (2016)	Rentabilidade futura	Avaliar os efeitos que o planejamento tributário tem sobre a rentabilidade atual e futura das empresas (B3)	Empresas maiores tendem ser menos agressivas; há tendência de que empresas com maior LAG-CETR sejam mais agressivas do que as com menor LAG-CETR, inclusive em períodos subsequentes (LAG-CETR = impostos pagos em períodos anteriores dividido pelo	2004 a 2013

Autor	Título	Objetivo	LAIR do mesmo ano). Resultado	Período
Martinez e Bassetti (2016)	Ciclo da vida das empresas	Mostrar se o ciclo de vida explica a relação entre BTDs e persistência nos lucros das empresas (B3)	Há uma relação entre BTDs e a persistência nos lucros, variando no ciclo de vida das empresas; empresas com maior variação de BTDs positiva estão associadas a mudanças para fase de crescimento nos períodos seguintes.	2009 a 2013
Martinez e Da Silva (2017)	Custo de capital de terceiros	Verificar se há influência da agressividade fiscal no custo da dívida nas empresas (B3)	No teste de confiança de 99%, há relação positiva entre agressividade fiscal e custo de capital de terceiros, atestando que empresas menos agressivas apresentam maior custo de dívida.	2009 a 2014
Da Silva e Martinez (2017)	Restrição Financeira e Agressividade fiscal nas empresas Brasileiras de capital aberto	Demonstrar se taxa de tributação são negativamente associadas a restrições financeiras	Os testes revelaram que empresas restritas financeiramente estão realizando planejamento tributário para gerarem caixa adicional e assim solucionarem seus problemas de dificuldades financeiras.	2011 a 2015
Ramos e Martinez (2018)	Empresas e o refazimento das demonstrações financeiras (B3)	Verificar a relação entre agressividade tributária e o refazimento das demonstrações financeiras das empresas (B3)	No modelo ETR <i>long Run</i> , em média, no período de 2001 a 2015, indica que agressividade fiscal tem impacto com o refazimento das demonstrações financeiras, e que na métrica BTD, apesar de não ser significativo, a BTD maior reduz a probabilidade de refazimento das demonstrações financeiras.	2001 a 2015
Lima, da Cruz e Martinez (2019)	A persistência dos lucros e seus componentes	Verificar se empresas que apresentem maior agressividade tributária têm níveis diferenciados de persistências dos componentes do lucro das empresas (B3)	Ficou evidenciado que na apreciação dos componentes do lucro, o lucro fiscal é mais significativo para explicar o lucro contábil futuro no contexto de empresas agressivas tributariamente, e que a carga tributária das empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2016, estão abaixo da alíquota nacional estatutária (34%) sobre o lucro contábil.	2010 a 2016

Martinez, A. L., Rodrigues, A. M., & Chiachio, V. F. D. O. (2019)	Efeito da Diversificação Corporativa sobre a Agressividade Tributária nas Empresas Brasileiras	Verificar se as empresas diversificadas nos seus negócios são mais agressivas tributariamente quando confrontadas com as empresas de segmento único ou com menor número de segmentos (B3)	Ficou evidenciado de que quanto mais às empresas são diversificadas, menor a probabilidade de ter baixa agressividade tributária, ou que, empresas mais diversificadas possuem maior probabilidade de serem mais agressivas, se comparadas às empresas com apenas um segmento	2010 a 2017
---	--	---	---	-------------------

Quadro 1. Literatura Acerca Da Agressividade Tributária (Brasil)

Fonte: elaborado pelo autor.

3 METODOLOGIA

3.1 Seleção da amostra

O presente estudo buscou analisar se a participação estatal tem influência sobre a agressividade tributária das empresas. Quanto ao objetivo, a pesquisa se caracterizou como descritiva e explicativa. Com relação aos procedimentos técnicos, é documental com dados de fontes secundárias, com abordagem quantitativa.

A amostra compõe-se por empresas ativas listadas na B3, com período de coleta entre 2010 e 2019, para proteger as informações de possíveis efeitos causados pelas transformações das normas brasileiras de contabilidade ocorridas anteriormente a este período. Foram excluídas empresas classificadas como instituições financeiras e seguradoras, que recaem sobre si carga tributária de CSLL e IRPJ diferenciadas, e as que apresentaram LAIR negativo.

Os dados foram coletados de fontes secundárias, das demonstrações contábeis, no BP (Balanço Patrimonial) e DRE (Demonstração de Resultado) através do software Economática®, e na DVA (Demonstração do Valor Adicionado) através da base de dados de "Comdinheiro", todos com periodicidade anual.

As empresas da amostra foram separadas em três grupos: com participação estatal direta, indireta e sem participação estatal – Tabela 4. Tal classificação ocorreu com base nos fundamentos explicitados anteriormente na sessão 2.1.1 Participação direta e indireta do

governo.

Tabela 4
Amostra Por Ano

Ano	Sem participação Estatal	Participação direta	Participação indireta	Total
2010	118	29	10	157
2011	113	26	10	149
2012	115	29	9	153
2013	124	28	9	161
2014	124	29	8	161
2015	107	28	8	143
2016	110	28	8	146
2017	121	31	8	160
2018	140	33	9	182
2019	136	35	9	180
Total	1.208	296	88	1.592

Fonte: elaborada pelo autor.

É possível observar uma distribuição média similar entre os anos calendários, aumentando gradativamente de um ano para o outro, o que indica não haver muita alteração de empresas com participação estatal no período. A análise em painel para empresas com ou sem participação estatal totalizou 1.592 observações, enquanto a análise das empresas que possuem participação estatal, seja direta ou indireta, totalizou 384 observações.

3.2 Modelo

A fim de estudar a relação entre agressividade tributária e a participação estatal nas empresas de capital aberto, foi construído o seguinte modelo com base nos estudos de Martinez e Dalfior (2016), Dunbar *et al.* (2010), Hanlon e Heitzman (2010), Motta e Martinez (2020), Martinez *et al.* (2019):

$$Tax\ Agre_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CXA_{it} + \beta_6 INVEST_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde β_0 é o parâmetro de intercepto e β_1 é o coeficiente angular que corresponde a k-ésima variável do modelo. O “i” subscrito indica as empresas que estão sendo analisadas, enquanto t o período. O ε_{it} representa o erro no espaço de tempo “t”. No modelo as proxies de agressividade estão representadas pela sigla “Tax Agre” (Taxa de Agressividade).

Sigla	Descrição	Sinal esperado	Mensuração/Determinação	Autor
Variáveis Dependentes – Agressividade Tributária				
Tax Agre	<i>Book Tax Difference - BTD</i>		Taxa obtida pela equação: valor do LAIR menos o valor do LT, dividido pelo LAIR	Dunbar <i>et al.</i> (2010); Hanlon e Heitzman (2010); Martinez e Dalfior (2016)
	<i>Effective Tax Rate - ETR</i>		Taxa obtida pela equação: total das despesas de IRPJ e CSLL, no ano t, dividido pelo LAIR	Dunbar <i>et al.</i> (2010); Hanlon e Heitzman (2010); Martinez e Dalfior (2016)
	Total Tributos Valor Adicionado - TTVA		Taxa obtida pela equação: total dos tributos distribuídos demonstrados na DVA, no ano t, dividido pelo valor total adicionado líquido	Motta e Martinez (2020) Da Silva e Martinez (2017)
Variáveis Independentes de interesse				
PE	Empresa com participação estatal	BTB – ETR + TTVA +	Variável Dummy assumindo 1 para empresas sem participação estatal e 0 para empresas que têm o governo como acionista.	Zheng (2017)
	Empresa com participação estatal Direta	BTB – ETR + TTVA +	Variável Dummy assumindo 1 para empresas que tem o governo como participação direta e 0 para empresas com participação estatal indireta	Zheng (2017)
Variáveis de controle				
SIZE	Ativo Total		Logaritmo natural do ativo total da empresa	Lanis e Richardson (2011) Francis, Hasan e Yan (2014) Martinez <i>et al.</i> (2019)
ROA	Retorno do Ativo		Taxa obtida pela equação: Lucro Líquido (LL) dividido pelo Ativo total ano anterior	Armstrong, Blouin e Larcker (2012) Martinez <i>et al.</i> (2019)
LEV	<i>Leverage</i> (Alavancagem)		Valor obtido pelas dívidas à longo prazo dividido pelo Ativo total ano anterior	Armstrong <i>et al.</i> (2012) Martinez <i>et al.</i> , (2019)
CXA	EBIT/Receita operacional líquida		Taxa obtida pela equação: EBIT dividido pelas vendas	Lin, Tong e Tucker (2014) Martinez <i>et al.</i> (2019)
INVEST	CAPEX/Receita operacional líquida		Taxa obtida pela equação: Despesas de investimentos do ativo não circulante dividido pelas vendas	Campa e Kedia (2002) Martinez <i>et al.</i> (2019)

Quadro 2. Variáveis Do ModeloFonte: adaptada pelo autor de Martinez *et al.* (2019).

3.2.1 Variável Dependente

A fim de estimar agressividade tributária foram utilizadas três variáveis dependentes: *Book-tax difference* – BTD que é o coeficiente obtido pelo valor do LAIR menos o LT, dividido pelo LAIR, que reflete as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável escalonadas pelo lucro antes do imposto de renda de cada empresa. Quando maior entende-se que a empresa adota uma postura tributária mais agressiva, se menor, menos agressiva; *Effective Tax Rate* – ETR é obtida pela divisão do imposto total devido pelo LAIR, ou seja, quanto menor maior a agressividade da empresa em relação a carga tributária conhecida de 34%; por fim, a terceira variável foi a taxa de tributação sobre o valor adicionado (TTVA), que é o coeficiente entre a carga tributária total e o valor adicionado líquido, e segue o entendimento da ETR. Para o cálculo das variáveis foram utilizadas as seguintes métricas:

Tabela 5

Variáveis Contábeis Extraídas Do Banco De Dados

Variável	Descrição	Cálculo/Determinação
1. LAIR	Valor do resultado antes do IRPJ/CSLL	Valor obtido nas Demonstrações de Resultados (DRE) das empresas.
2. AliqT	Alíquota dos tributos (IRPJ e CSLL)	Alíquotas conforme legislação aplicada: CSLL = 9,00%*; IRPJ = 15,00%, acrescido de adicional de 10,00% incidente sobre o valor parcela anual que exceder o valor de R\$ 240.000,00. * Instituições financeiras: 20,00% até 31/12/2018 e 15,00% a partir de 01/01/2019; * Seguradoras: 17,00% até 31/12/2018 e 15% a partir de 01/01/2019.
3. CSLL e IRPJ	Corrente	Valor obtido nas Demonstrações de Resultado (DRE) das empresas.
4. LT	Lucro Tributável	Valor obtido pela divisão do item 3 pelo item 2 [(3/2)]. Este cálculo refere-se a uma aproximação do valor do Lucro Real, ou Lucro Tributável, pois essa informação não está explícita nas demonstrações contábeis.

Fonte: adaptada pelo autor de Martinez e Dalfior (2016).

3.2.2 Variável Independente

A participação estatal por sua vez é a variável independente central da pesquisa e foi tratada de forma dicotômica para testar cada hipótese. Para testar se as empresas com participação estatal possuem agressividade tributária menor que as empresas sem participação estatal, sendo 0 com participação e 1 sem participação (privada).

No mesmo sentido, para verificar se empresas com participação estatal direta possuem menor agressividade tributária que as empresas com participação estatal indireta, sendo 1 para empresas com participação direta e 0 para indireta.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 6 expõe a estatística descritiva das variáveis correspondentes ao modelo após o tratamento de outliers em 1%.

$$Tax\ Agre_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CXA_{it} + \beta_6 INVEST_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabela 6
Estatística Descritiva Das Variáveis

Painel A – Estatística descritiva da amostra total							
Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	p25	p50	p75	Máximo
BTD	0,449	0,807	0	0,076	0,436	0,753	1,267
ETR	0,272	1,553	0	0,084	0,192	0,314	3,462
TTVA	0,338	2,146	-4,993	0,208	0,302	0,522	3,184
SEM PARTICIPAÇÃO	0,758	0,564	0	1	1	1	1
DIRETO	0,186	2,093	0	0	0	0	1
INDIRETO	0,055	4,135	0	0	0	0	1
SIZE	14,939	0,116	10,547	13,776	15,062	16,125	19,015
ROA	6,42	0,828	-1,072	2,561	5,328	8,592	26,829
LEV	1,828	1,276	-8,534	1,251	1,677	2,248	15,404
CXA	6,2E-05	4,334	-5,67E-05	2,00E-06	7,19E-06	2,35E-05	0,002
INVEST	0,113	1,534	-0,263	0,257	0,063	0,135	1,173
Painel B – Estatística descritiva das empresas com participação estatal direta ou indireta							
BTD	0,425	0,834	0	0	0,421	0,703	1,267
ETR	0,308	1,650	0	0,101	0,196	0,341	3,463
TTVA	0,379	1,068	-0,804	0,221	0,333	0,640	2,106
DIRETO	0,771	0,546	0	1	1	1	1
SIZE	15,652	0,116	10,547	14,910	15,795	16,851	19,015
ROA	5,675	0,812	-1,072	2,564	5,098	7,638	26,829
LEV	1,859	1,366	-8,534	1,251	1,617	2,141	15,404
CXA	7,93E-05	3,991	-5,67E-05	1,29E-06	5,24E-06	2,13E-05	0,002
INVEST	0,156	1,330	-0,263	0,041	0,106	0,205	1,173

Fonte: elaborada pelo autor, 2021.

O Painel A, apresenta um número total de 1.592 observações, com BTD média de 44,90%, ETR média de 27,20% e TTVA média 33,80%.

Quanto maior a BTD, mais agressiva a empresa, pois o lucro tributado é menor, conseqüentemente, a empresa pagou menos tributos. Média de 44,90% do LAIR não foi tributado.

Quanto menor a ETR mais agressiva a empresa, pois a taxa de tributos devida é menor do que a taxa de tributos normal estipulada pela legislação. Média de 27,20% em detrimento de 34,00% normativo. A média da *proxy* ETR capta agressividade tributária na amostra se considerarmos o percentual de 34,00% referente às alíquotas de IR e CSLL. Inclusive, nota-se que, ainda no terceiro quartil essa alíquota não é percebida, no mínimo 75,00% da amostra possui o ETR abaixo de 34,00%.

Quanto menor a TTVA mais agressiva é a empresa, representando a taxa devida de tributos em relação ao valor adicionado líquido. Na média 33,80% da riqueza gerada é destinada ao pagamento de tributos.

O painel B, por sua vez, apresenta o resultado da amostra que contém apenas empresas com participação estatal, totalizando 384 observações. A BTM média foi de 42,50% e a ETR média de 30,80%, indicando, também, a existência de agressividade tributária, enquanto a TTVA média foi de 37,90%.

Ainda sobre a distribuição da amostra do painel B, a ETR no terceiro percentil é de 34,10%, ou seja, no mínimo 75,00% das empresas da amostra apresentam agressividade.

Verifica-se também que as empresas com participação estatal são de portes maiores, possuem rentabilidade menor, endividamento maior, maior potencial de geração de caixa e maiores investimentos em capital fixo, podendo, assim, influenciar na agressividade das empresas.

4.2 Teste de Médias

Após selecionar e analisar descritivamente os dados, os resultados foram submetidos aos testes de variância e médias utilizando o software Stata®, no qual obteve-se os seguintes resultados.

Tabela 7
Teste De Médias Amostra Total

Proxy BTD		
Grupo	Obs.	Média
Com participação estatal	384	0,425
Sem participação estatal	1.208	0,456
Pr(T < t) = 0.0660 Pr(T > t) = 0.1320 Pr(T > t) = 0.9340		
Proxy ETR		
Grupo	Obs.	Média
Com participação estatal	384	0,308
Sem participação estatal	1.208	0,259
Pr(T < t) = 0.9573 Pr(T > t) = 0.0855 Pr(T > t) = 0.0427		
Proxy TTVA		
Grupo	Obs.	Média
Com participação estatal	384	0,379
Sem participação estatal	1.208	0,325
Pr(T < t) = 0.9592 Pr(T > t) = 0.0815 Pr(T > t) = 0.0408		

Fonte: elaborada pelo autor

A Tabela 7 demonstra que há diferença estatisticamente significativa a 5,00% entre as médias de ETR e TTVA. BTD, por sua vez, não apresenta significância. Complementarmente, as médias da ETR apresentam diferença de 19,00%, indicando que as empresas sem participação estatal possuem uma taxa efetiva de tributação menor. Assim, como ETR, o teste de médias da *proxy* TTVA apresentou diferença de 16,60%, desse modo, entende-se que as empresas com participação estatal têm em média o percentual da totalidade dos tributos dispendidos pela firma em relação à riqueza gerada no período contido na amostra, maior que os das empresas sem participação, o que as tornam menos agressivas.

Na amostra de empresas com participação estatal, contudo, não foram encontradas evidências de que as diferenças são estatisticamente significativas.

4.3 Análise de Regressão

A seguir serão apresentados os resultados das regressões correspondentes ao modelo apresentado.

Tabela 8
Resultados Das Regressões Amostra Total

VARIÁVEIS	BTD	P> t 	ETR	P> t 	TTVA	P> t
SEM PARTICIPAÇÃO	-0,835**	0,028	0,657***	0,236	-0,070	0,864
SIZE	0,016	0,525	-0,036	0,318	-0,029	0,260
ROA	0,015***	0,000	-0,022***	0,000	-0,003*	0,097

LEV	0,008**	0,016	-0,025***	0,000	-0,007**	0,068
CXA	104,399*	0,086	-20,79	0,814	45,209	0,489
INVEST	0,106*	0,064	-0,139*	0,095	0,100	0,104
p-value: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1						

Fonte: elaborada pelo autor

Conforme Tabela 8, a variável independente SEM PARTICIPAÇÃO, dummy para empresas com e sem participação estatal, tem relação significativa e negativa na variável dependente BTB, com intervalo de confiança de 95,00%. Assim, entende-se que existem evidências estatísticas de que empresas sem participação têm influência negativa sobre o BTB, que mensura a base não tributada, portanto, quanto menor mais agressiva é a empresa.

Complementarmente, nota-se que as empresas sem participação têm relação significativa e positiva na variável dependente ETR, com intervalo de confiança de 99,00%. Ou seja, existem evidências estatísticas de que empresas sem participação têm influência positiva sobre a taxa devida de tributos, o que as torna menos agressivas.

A *proxy* TTVA por sua vez, não apresenta significância com a variável independente, contrariando os resultados encontrados por Motta e Martinez (2020) de que o poder executivo no controle é um determinante para baixa agressividade tributária em relação as *proxies* ETR e TTVA.

Vale ressaltar que os períodos analisados se diferem, pois no estudo de Motta e Martinez (2020) foram coletados dados de 2009 a 2013, sendo que em 2010 iniciou-se a obrigatoriedade da aplicação integral das normas IFRS no Brasil e isso pode ter influência sobre os resultados encontrados.

As variáveis de controle, ROA, LEV, CXA e INVEST apresentaram significância positiva com BTB. A rentabilidade, endividamento e gastos com investimentos, tem relação com a agressividade das empresas.

Os resultados das regressões na amostra de empresas com participação estatal direta ou indireta estão apresentados na Tabela 9.

Tabela 9

Resultados Das Regressões Em Amostra Empresas Com Participação Estatal Direta Ou Indireta

VARIÁVEIS	BTD	P> t	ETR	P> t	TTVA	P> t
DIRETA	0,420	0,246	-0,177	0,775	-0,327***	0,000
SIZE	-0,049	0,366	-0,089	0,342	0,011	0,244
ROA	0,023***	0,000	-0,030***	0,000	4,49E-04	0,553
LEV	0,010	0,150	0,025*	0,038	9,31E-04	0,420
CXA	-104,409	0,367	69,431	0,726	1,299	0,946
INVEST	0,128	0,251	-0,350*	0,069	-0,024	0,193

p-value: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Fonte: elaborada pelo autor.

Após a retirada das empresas sem participação estatal, os resultados apontam que empresas com participação estatal direta não têm relação estatística significativa com BTD, tampouco com ETR. Nota-se que a variável independente DIRETA, que assume 1 para participação estatal direta e 0 para indireta, apresenta significância negativa com 99,00% de confiança em relação a TTVA, logo, as empresas com participação direta são mais agressivas.

Entende-se que existem indícios de que empresas com participação estatal direta são mais agressivas que as com participação indireta. Além disso, o ROA tem impacto significativo positivo com BTD e negativo com ETR, LEV significativo positivo com BTD e ETR, e INVEST significativo e negativo com ETR. As variáveis SIZE e CXA não apresentaram significância estatística com nenhuma das variáveis dependentes.

Assim, não condizem com os resultados encontrados por Motta e Martinez (2020), Martinez e Dalfior (2016) e Reinders e Martinez (2016) que afirmam que empresas maiores e com participação estatal são menos agressivas.

5 CONCLUSÃO

Objetivando identificar a influência da participação estatal na estrutura de propriedade e agressividade tributária das empresas brasileiras, foram elaborados modelos econométricos que contemplam como variáveis dependentes as *proxies* BTD, ETR e TTVA, métricas representativas de agressividade tributária, e como variáveis explicativas as dummies para participação estatal, direta ou indireta. Acrescentou-se, ainda, variáveis de controle conforme levantamento bibliográfico.

Foram analisadas empresas listadas na B3, durante um período de 10 anos (2010 a 2019) e segregadas em três grupos: empresas sem participação estatal, empresas com participação estatal direta e empresas com participação estatal indireta.

Os resultados não confirmam a hipótese de que empresas com participação estatal possuem agressividade tributária menor que as empresas sem participação estatal, e ainda demonstram que as empresas sem participação não despendem esforços em busca de redução da elevada carga tributária brasileira, sendo estatisticamente significativo para BTM e ETR.

Complementarmente, empresas que possuem participação estatal direta, ou seja, têm o governo como principal acionista na estrutura de propriedade, são mais agressivas tributariamente, considerando a *proxy* TTVA. Para ETR e BTM, esses resultados não foram estatisticamente significativos.

Não foi observada diferença entre as médias ou qualquer indício de agressividade tributária nos grupos com os diferentes níveis de participação do governo, corroborando para a literatura no que tange à explicação da agressividade tributária nas empresas.

A estrutura de propriedade das empresas com participação estatal (direta e indireta) influencia positivamente na agressividade tributária, demonstrando que a gestão ocupada pelo poder executivo é menos conservadora em seu planejamento tributário.

Os resultados dessa pesquisa diferem da literatura, porém complementam os achados de Motta e Martinez (2020), ao classificar a participação do Estado de forma direta e indireta na estrutura de propriedade das empresas estudadas, e das respectivas sociedades de domínio público sobre as políticas de gestão fiscal.

A despeito dos resultados encontrados por esta pesquisa, este estudo tem suas limitações: os resultados são observáveis apenas para a amostra, período e modelos em questão, tendo em vista que existem outras maneiras de se mensurar a participação estatal na agressividade tributária. Portanto, sugere-se que pesquisas futuras relacionadas ao tema testem novas *proxies* de agressividade tributária.

REFERÊNCIAS

- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 391-411.
- Austin, C. R., & Wilson, R. J. (2015). Are reputational costs a determinant of tax avoidance?. In *2013 American Taxation Association Midyear Meeting: Tax Avoidance in an International Setting*.
- Brasil. (1964). Lei nº 4.506. Lei do Imposto de Renda. Brasília – DF. Congresso Nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4506.htm, acessado em 11/06/2020.
- Brasil. (1976). Lei nº 6.404. Lei das Sociedades Anônimas. Brasília – DF. Congresso Nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm, acessado em 30/04/2020.
- Brasil. (1977). Decreto-Lei nº 1.598. Lei de Imposto de Renda (alteração). Brasília – DF. Congresso Nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del1598.htm, acessado em 30/04/2020.
- Brasil. (1988). Lei 7.689. Lei da Contribuição Social. Brasília – DF. Palácio do Planalto. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7689.htm, acessado em 29/06/2020
- Brasil. (1995). Lei nº 9.249. Lei do Imposto de Renda (alteração). Brasília – DF. Congresso Nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9249.htm, acessado em 30/04/2020.
- Brasil. (2007). Lei nº 11.638. Lei das Sociedades Anônimas (alteração). Brasília – DF. Congresso Nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm, acessado em 30/04/2020.
- Brasil. (2008). CPC 09/2008 DVA Demonstração do Valor Adicionado, Resolução 1.138/2008 de 21/11/2008 - CFC Conselho Federal do Contabilidade - Brasília – DF. https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2008/001138&arquivo=Res_1138.doc, acessado em 13/02/2021.
- Brasil. (2009). CPC 32/2009 Tributos sobre o Lucro, Resolução 1.189/2009 de 15/09/2009 - CFC Conselho Federal do Contabilidade - Brasília – DF. [https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2017/NBCTG32\(R4\)&arquivo=NBCTG32\(R4\).doc](https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2017/NBCTG32(R4)&arquivo=NBCTG32(R4).doc) acessado em 10/04/2021
- Brasil. (2014). Lei 12.973. Lei do Imposto de Renda (alteração). Brasília – DF. Palácio do Planalto. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm acessado em 01/07/2021
- Brasil. (2015). Lei 13.169. Lei da Contribuição Social (alteração). Brasília – DF. Palácio do Planalto. Disponível em http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13169.htm, acessado em 29/06/2020
- Brasil. (2018). Decreto nº 9.580. Regulamento do Imposto de Renda. Brasília – DF. Congresso nacional. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Decreto/D9580.htm, acessado em 30/04/2020
- Brasil. (2019). NBC TG Estrutura Conceitual para elaboração de demonstrações contábeis – CFC Conselho Federal de Contabilidade – Brasília – DF. <https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTGEC.pdf> acessado em 01/06/2021
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2014). Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 15, 98-124.
- Campa, J. M., & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *The journal of finance*, 57(4), 1731-1762.
- Campos, T. L. C. (2006). Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Administração*, 41(4), 369-

380.

- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61.
- Dami, A. B. T., Rogers, P., & Ribeiro, K. C. D. S. (2007). Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 5(2), 21-30.
- Da Silva, A. L. C. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4), 348-361.
- Da Silva, R., & Martinez, A. L. (2017, June). Restrição financeira e agressividade fiscal nas empresas brasileiras de capital aberto. In *Anais do Congresso Anpcont, Belo Horizonte, MG, Brasil* (Vol. 11).
- De Lima, E. J. P., da Cruz, P. B., & Martinez, A. L. (2019). CCG15-Agressividade tributária e persistência dos lucros e seus componentes, *XIII Congresso anpcont*, São Paulo – SP.
- Denis, DK & McConnell, JJ (2003). Governança corporativa internacional. *Jornal de análise financeira e quantitativa*, 38 (1), 1-36.
- Dos Santos, A., & Hashimoto, H. (2003). Demonstração do valor adicionado: algumas considerações sobre carga tributária. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 38(2).
- Dunbar, A., Higgins, D., Phillips, J., & Plesko, G. (2010). What do measures of tax aggressiveness measure. In *Proceedings of the National Tax Association Annual Conference on Taxation* (Vol. 103, No. 103, pp. 18-26).
- Fernandes, V. L., Martinez, A. L., & Nossa, V. (2013). A Influência das Melhores Práticas de Governança Corporativa sobre a Destinação do Valor Adicionado a Tributos. Um Caso Brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(3).
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D., & Passamani, R. R. (2012). *Book-tax differences* e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de administração de empresas*, 52(5), 488-501.
- Flávio Neto, L. *Teorias do abuso no planejamento tributário* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., & Paulo, E. (2009). Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 6(1), 44-61.
- Francis, B. B., Hasan, I., Wu, Q., & Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. *The Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 171-202.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), p. 127-178.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Elsevier. Rio de Janeiro.
- Lietz, G.M. (2013). Evasão fiscal vs. agressividade tributária: uma estrutura conceitual unificadora. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>.
- Lenkauskas, E. (2014). The Borderlines between the Concept of Tax Avoidance and the Other Similar Concepts. *Electronic Journal*. doi:10.2139/ ssrn.2503436.
- Lin, S., Tong, N., & Tucker, A. L. (2014). Corporate tax aggression and debt. *Journal of Banking & Finance*, 40, 227-241.
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity?. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583-629.
- Martinez, A. L., Lessa, R. C., & de Jesus Moraes, A. (2014). Remuneração dos auditores perante

- a agressividade tributária e governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 6(3), p. 8-18.
- Martinez, A. L., & Ramalho, G. C. (2014). Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. *International Business Research*, 7(3), p. 129-136.
- Martinez, A. L., & Dalfior, M. D. (2016). Agressividade fiscal entre companhias controladoras e controladas. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 2(1), 344-362.
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 106-124.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, *Book- Tax Differences* e a Persistência nos lucros. *Journal of Education and Research in Accounting*, 10(02), p. 148-162.
- Martinez, A. L., Rodrigues, A. M., & Chiachio, V. F. D. O. (2019). CUE161 - Efeito da Diversificação Corporativa sobre a Agressividade Tributária nas Empresas Brasileiras. *XIII Congresso anpcont*, São Paulo – SP.
- Motta, F. P., & Martinez, A. L. (2020). Agressividade fiscal em sociedades de economia mista no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 136-148.
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M. D., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, 1(1), 119-135.
- Ramos, M. C., & Martinez, A. L. (2018). Agressividade Tributária e o Refazimento das Demonstrações Financeiras nas empresas brasileiras listadas na B3. *Pensar Contábil*, 20(72).
- Reinders, A. P. G. S., & Martinez, A. L. (2016). Qual o efeito da agressividade tributária na rentabilidade futura? Uma análise das companhias abertas brasileiras. In *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*.
- Scholes, MS, Wolfson, MA, Erickson, M., Maydew, E., & Shevlin, T. (2014). *Taxes and Business Strategy. A Planning Approach*, Fifth edition, Boston: Pearson Education, 2015, 510 p.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387.
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.
- Vello, A. P. C., & Martinez, A. L. (2014). Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 117-140.
- Zheng, S. (2017). *Can corporate diversification induce more tax avoidance?*. *Journal of Multinational Financial Management*, 41, 47-60.

CURRICULUM VITAE DO AUTOR



José Alvair Coradini

Mestre em Ciências Contábeis e Administrador pela Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino. Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de Vila Velha – ES. Pós Graduação “Lato Sensu” em Direito Empresarial pela Universidade de Vila Velha – ES. Diretor técnico e fundador da sociedade CONTAES Consultoria e Assessoria Empresarial, atuando como responsável pelas atividades contábeis e tributárias de seus clientes. Atua em planejamentos estratégicos tributários de empresas. É perito nas áreas cível, contábil e tributária.

Pseudônimo: Coragem



Arilda Teixeira

Doutor em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense. Bacharel em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Sua área de concentração é macroeconomia, nos temas: (1) Cenário Macroeconômico interno, de âmbito nacional (política econômica e crescimento econômico); e cenário macroeconômico interno, de âmbito regional (economia do estado do Espírito Santo). (2) Cenário Macroeconômico externo (comércio exterior, internacionalização de mercados, Regulação do Comércio Internacional, Economia Política das Relações Internacionais). É professora assistente (graduação e mestrado); Coordenadora dos cursos de Gestão Estratégica de Negócios e de Gerenciamento de Projetos, da Pós-Graduação Lato-Sensu da Fucape Business School. É coordenadora do Projeto PIBIC FUCAPE. É articulista da Revista ESBrasil. Foi coordenadora dos cursos de graduação (Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas) da FUCAPE Business School no período 2010 a 2016.

Pseudônimo: Super Gata

AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE NO BRASIL

TRABALHOS NACIONAIS

AREA TEMATICA 5: ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

TEMA 5.2: LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

Tema Específico 5.3.1: Herramientas de análisis financiero aplicadas de manera innovadora

ROBERTO CARLOS VIEIRA

Brasil

TALLES VIANNA BRUGNI

Brasil

JOAQUIM DE ALENCAR BEZERRA

Diretor Nacional do Brasil - AIC

RESUMO

Este artigo analisa de que forma a participação do governo na estrutura de propriedade das empresas negociadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) está associada a seus níveis de agressividade tributária e, adicionalmente, verifica se em período com governo de viés privatista sugere aumento da agressividade tributária (medida pelo BTG, ETR e TTVA) nas empresas, por intermédio de uma amostra de 668 observações de 2010 a 2018. A coleta de dados e a análise foram baseadas em uma amostra com empresas com participação governamental como principal acionista e privadas não financeiras listadas e de mais liquidez no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2018. Os resultados sugerem que empresas com participação do governo como principal acionista tendem a ser menos agressivas e que as empresas brasileiras foram mais agressivas, na média, no período de governo com viés privatista. Esta pesquisa contribui para o entendimento do comportamento tributário das empresas em momento de gestão política combinado com o período de viés privatista.

Palavras-chave: Empresas com participação governamental. Agressividade Tributária. Privatização.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Paes (2013), a carga tributária brasileira é elevada em relação aos países da América Latina e na média dos países da Organização Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Conforme a Receita Federal do Brasil (2018), verifica-se que os tributos sobre o lucro, que engloba o Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL), representaram 2,33% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2018. Por outro lado, esses tributos têm perdido importância para os tributos sobre bens e serviços, em especial, o ICMS, pois a sua arrecadação representou 6,96% do PIB em 2018 e, com isso, virou um grande nicho do planejamento tributário para as Pessoas Jurídicas.

As métricas que buscam avaliar se uma empresa é agressiva tributariamente ou não

a partir dos tributos sobre a renda podem ser limitadas para o ambiente brasileiro, pois estas não conseguem captar particularidades dos tributos indiretos. Diante desse contexto, o IRPJ e a CSLL hoje no Brasil são ingredientes que vêm perdendo importância gradativamente dentro do contexto da complexa carga tributária brasileira, conforme os resultados apresentados por Correia (2010) e pela Receita Federal do Brasil (2018).

No Brasil, segundo Martinez e Ramalho (2014), as empresas não familiares são menos agressivas tributariamente em relação às empresas familiares. Por outro lado, Chen, Chen, Cheng e Shevlin. (2010), identificaram que as empresas familiares americanas são menos agressivas por causa da reputação. Adicionalmente, Martinez e Motta (2015) concluíram que as sociedades de economia mista são mais conservadoras no tocante ao tributo no Brasil.

Diante desse cenário, pesquisas nacionais e internacionais sugerem que o planejamento tributário é influenciado pela governança corporativa (Desai & Dharmapala, 2006; Erickson, Hanlon, & Maydew, 2006) e valorizado pelos acionistas (Desai & Dharmapala, 2006). Adicionalmente, na literatura encontram-se resultados de pesquisas demonstrando que o controle estatal influencia no desempenho financeiro das firmas (Pescatrice & Trapani, 1980; La Porta & Lopez-de-Silanes, 1999; Loch, Silva, Bueno, & Marcon, 2020; Thomsen & Pedersen, 2000; Vitoria, Bressan, & Iquiapaza, 2020; Wu, 2010).

Nesse sentido, considerando que o controle do governo pode influenciar nos resultados das empresas, é possível que tal participação exerça influência relevante no comportamento da agressividade fiscal por parte das empresas controladas pelo governo em relação às empresas sem essa estrutura de controle.

Diante desse contexto, surge o seguinte problema de pesquisa: como a estrutura de propriedade das empresas pode afetar a agressividade tributária? o objetivo deste trabalho é identificar se as empresas de capital aberto que possuem o governo na condição de principal acionista apresentam práticas de agressividade tributária em níveis diferentes das demais de empresas de capital aberto. Esta hipótese é decorrente do fato de que as empresas com controle por parte do ente público são ineficientes por conta do uso político (Boubakri, Cosset & Saffar, 2009).

Este trabalho busca analisar se a participação do governo como principal acionista nas empresas pode afetar a agressividade tributária no que se refere os tributos sobre a renda e faturamento. Diante deste cenário, percebeu-se uma lacuna de correlacionar a estrutura de propriedade com tributos estaduais por meio da medida de agressividade TTVAESTADUAL, pois o ICMS, em especial, tem tido importância no cenário brasileiro conforme Receita Federal do Brasil (2018).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Agressividade Fiscal

Chen et al. (2010) conceituaram a agressividade fiscal como uma diminuição da renda tributária por meio de ações de planejamento tributário e identificaram que existem várias medidas de agressividade fiscal na literatura. Nestes trabalhos, concluíram que as empresas são mais agressivas tributariamente quando possuem menor ETR- effective tax rate, que é obtida pela divisão da despesa com imposto de renda pelo lucro contábil antes do imposto e alta BTD - book - tax differences, que é calculado pelas diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável.

2.1.1 Agressividade fiscal no Brasil

Os tributos sobre o lucro por meio do art. 2º Lei nº 7.689 (1988), apresentam situações em que os gestores podem implementar planejamento tributário de caráter permanente e/ou temporário.

No Brasil, por conta da obrigatoriedade da publicação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) pelas companhias abertas por meio da Lei nº 11.638 (2007), as empresas começaram a disponibilizar dados que permitem o cálculo de métricas de agressividade relacionadas aos tributos sobre o faturamento, como por exemplo, a Taxa Efetiva de Tributação sobre o Valor Adicionado (TTVA).

2.2 A Relevância da Demonstração do Valor Adicionado

A DVA apresenta uma vantagem de oferecer as informações dos impostos, taxas e contribuições que as entidades suportaram, conforme Dos Santos e Hashimoto (2003). A partir destes dados, é possível medir a carga tributária não somente dos tributos sobre o lucro,

mas também sobre o faturamento conforme De Oliveira e Martinez (2018).

Neste trabalho, buscou-se analisar o efeito dos tributos estaduais de duas formas: i) utilizando a TTVA, oriunda da DVA, que contempla tanto os tributos diretos quanto os indiretos incidentes sobre o faturamento; e ii) testando a parcela de tributação estadual separada dos outros tributos, por meio da TTVAESTADUAL.

2.3 Estrutura de Propriedade

A estrutura de propriedade refere-se à divisão de propriedade e gestão (Jensen & Meckling, 1976) e é um importante mecanismo de governança corporativa (Brey, Camilo, Marcon, & Alberton, 2011). Sob a ótica da agressividade tributária, Shackelford e Shevlin (2001) entendem que a estrutura de propriedade é um dos seus fatores determinantes, ainda que não tenham testado empiricamente. Adicionalmente, ressalta-se que pode ocorrer formação de vínculos entre o estado e a estrutura de governança das empresas por meio da estrutura de propriedade (Fisman, 2001).

Existem estudos na literatura que sugerem a existência de relação entre governança e os resultados da empresa, a exemplo de Bhagat e Bolton (2008) e Brugni (2012). Desse modo, é possível sugerir que aspectos de governança corporativa, tais como estrutura de propriedade e controle governamental, podem influenciar nos níveis de agressividade das empresas.

Conforme Boubakri, Cosset e Saffar (2009), as empresas de controle estatal são ineficientes por causa do seu uso político. Esta relação negativa entre o desempenho e o controle estatal é verificada em diversos estudos na literatura (Thomsen & Pedersen, 2000; Wu, 2010; Dos Santos & Brugni, 2019).

Adicionalmente, na literatura encontram-se trabalhos que identificaram que as empresas privadas são mais eficientes que as públicas como De Alessi (1974), Crain e Zardkoohi (1978,1980), McGuire e Van Cott (1984) e Martinez e Motta (2015).

Ressalta-se que as empresas públicas podem ter dificuldades para aplicar agressividade fiscal pelo fato de terem um marco regulatório, conforme a Lei nº 13.303 (2016), diferente das outras empresas, de âmbito privado.

Pelo fato de as empresas que possuem o governo como principal acionista não apresentarem incentivos para serem mais eficientes nos seus resultados econômicos, é de se esperar que sejam menos agressivas tributariamente, pois o acionista majoritário terá uma atitude mais conservadora, uma vez que na sua percepção terá mais retorno de forma indireta por meio de pagamentos de tributos em comparação com recebimento de dividendos conforme Martinez e Motta (2015). Com isso, chega-se a primeira hipótese a ser testada:

H1: As empresas de capital aberto com participação governamental são, em média, menos agressivas tributariamente que as demais empresas de capital aberto.

La Porta e Lopez-de-Silanes (1999) concluíram que a privatização está associada a melhores desempenhos e as empresas privatizadas são mais eficientes quando comparadas às empresas públicas. Nessa perspectiva, Hanlon e Heitzman (2010) entendem que pode haver alteração de comportamento associado à agressividade, a depender do desempenho operacional da empresa. Castro e Flach (2013) verificaram que quanto maior a medida de agressividade tributária, maior é o desempenho operacional da empresa.

Pelo fato de existirem possibilidades de privatização de empresas controladas pelo estado no Brasil, é possível que estas procurem obter resultados melhores para então serem bem avaliadas. Adicionalmente, segundo Cunha e Karam (2017) verificou-se no Brasil um alinhamento político-ideológico nas posições de comando das agências reguladoras nos anos do governo Lula e Dilma. Após isso, a partir do governo Temer até os dias atuais a implementação de reforma pró-mercado e perfil menos intervencionista do Estado sugere que o governo atual possui um viés privatista, conforme Bastos (2017).

Nesse sentido, sob a perspectiva de um cenário de desinvestimento a partir do governo Temer, com vistas a reduzir a intervenção do Estado na economia (Melo & Souza, 2017; Bastos, 2017; Barros e Brito, 2019), combinado ao contexto político e a complexidade fiscal vigente no Brasil (Carneiro, 2019), é possível que tais resultados podem ser alcançados também por meio de maior agressividade tributária. Dessa forma, tem-se a segunda hipótese.

H2: As empresas de capital aberto em tempos de governos com viés privatista apresentam, em média, maior agressividade tributária.

3 METODOLOGIA

3.1 Seleção da Amostra e Tratamento dos Dados

A metodologia utilizada para testar as hipóteses apresentadas tem o trabalho de Chen et al. (2010) como referência. A coleta de dados e a análise foram baseadas em uma amostra com empresas com participação governamental como principal acionista e privadas não financeiras listadas e de mais liquidez no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2018.

A não inclusão das empresas financeiras na amostra é por conta da tributação diferenciada no que se refere, exclusivamente, a alíquota da CSLL que até o ano de 2018 era de 20% e hoje é de 15% de acordo com o art. 3º, inciso I da Lei nº 7.689 (1988). O ano de 2010 foi escolhido por causa do primeiro ano de adoção plena do *International Financial Reporting Standards (IFRS)* conforme Santos, Ponte, Mapurunga (2014). Já o ano de 2018 foi escolhido por conta dos efeitos da Instrução Normativa RFB n. 1.700 (2017), que consolidou os tratamentos tributários relativos aplicações dos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis vigentes no Brasil na época.

Foram retirados da base de dados original as empresas financeiras, seguro e fundo, pelo fato de apresentarem carga tributária sobre a renda diferenciada e pode representar potencial de enviesamento das análises, e aquelas que não disponham de dados necessários para análises conforme Shevlin, Edwards e Schwab (2013).

A Tabela 1 seguinte apresenta o processo de formação e composição dos dados:

Tabela 1
Processo de Formação da Amostra

Detalhamento da Composição	Quantidade de Observações
1. Número inicial das observações	6.957
2. (-) Exclusões antes da ETR, BTD, TTVA, TTVAESTADUAL igual ou menor que zero ou maior que 1, (Total)	(5.655)
2.1 (-) Empresas sem informação do Patrimônio Líquido	(3.187)
2.2 (-) Empresas sem dados necessários, tais como: Sem informação de participação, ROA, despesas de IRPJ/CSLL, LEV, Juros e acionistas controlador com classes de ações diferentes de ON	(1.433)
2.3 (-) Empresas sem informação de Tributos	(787)

2.4 (-) Empresas com informação do <i>Leverage</i> igual a zero	(248)
3. Total da amostra (1-2)	1.302
4. (-) Empresas com ETR igual ou menor que zero ou maior que 1	(606)
5. (-) Empresas sem informação de TTVA ou com TTVA igual a zero ou menor que zero	(17)
6. (-) Empresas que apresentam TTVAESTADUAL menor que zero	(11)
7. Quantidades de observações utilizadas antes da TTVA ESTADUAL igual a zero (3-4-5-6)	668
8. (-) Empresas que apresentam TTVAESTADUAL igual a zero	(155)
9. Quantidade de Observações Utilizadas (7-8) ¹	513

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: ¹ Rodou-se regressões com dois tipos de amostra: i) incluindo as observações de empresas com TTVAESTADUAL igual a zero (item 7, utilizado para as regressões com as variáveis dependentes BTD, ETR e TTVA); e ii) excluindo as observações de empresas com TTVAESTADUAL igual a zero (item 9). Essa metodologia assume que empresas de serviços tendem a não possuir ICMS e, portanto, não devem constar das regressões cuja variável dependente é a TTVAESTADUAL.

Por meio do software Economática®, obteve-se os dados das empresas de capital aberto listadas na B3 com base nas premissas citadas no item 3.1, exceto os dados da DVA, que foram extraídos do Portal de Pesquisa e Finanças da professora Tatiana Albanez. Finalmente, os registros foram unificados em única base de dados e o tratamento estatístico foi realizado com a utilização do software STATA®, verificando-se a necessidade de winsorização ao nível de 2% a fim de mitigar as possíveis influências dos outliers nos resultados.

3.3 Modelo Econométrico

Neste trabalho utilizou-se a técnica de regressão com dados em painel, com controles de efeito fixo de tempo e setor, a fim de buscar evidências estatísticas para explicar a relação entre o tipo de acionista e os níveis de agressividade tributária das firmas, além de verificar se essa relação é atenuada ou intensificada quando considerado o período de governos com viés privatista.

A equação da regressão que será utilizada para testar as hipóteses aventadas é:

$$\text{Agress}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TIPOACIONISTA}_{i,t} + \beta_2 \text{DGOVMERC} + \beta_3 \text{TIPOACIONISTA}_{i,t}$$

$$* \text{DGOVMERC} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (01)$$

Em que:

AGRESSI_{i, t}: variável que representa o nível de agressividade da firma *i* no tempo *t*, medida pelas proxies ETR, BTD; TTVA e TTVAESTADUAL.

TIPO ACIONISTA_{i, t} (TA) – uma dummy associada à participação governamental na condição de principal acionista no capital da empresa *i* no ano *t*;

DGOVMERC_{i, t} (DG) – A dummy se refere a períodos em que o governo federal tinha viés privatista. Neste caso, foi a partir de 2016, considerando que no período do governo Temer houve um acirramento de discurso privatista, conforme Melo e Souza (2017) e Barros e Brito (2019).

TIPOACIONISTA_{i, t} x DGOVMERC_{i, t} (TADG) – Essa variável mede o nível de agressividade das empresas com participação governamental, durante governos com viés privatista.

ROA_{i, t} – Retorno sobre o ativo da empresa *i* no ano *t*;

LEV_{i, t} – alavancagem financeira da empresa *i* no ano *t*;

SIZE_{i, t} (S) – Logaritmo natural do ativo da empresa *i* no ano *t*;

Destaca-se que o modelo apresentado na equação 01 anterior utiliza controle de efeito fixo de ano e setor. Adicionalmente, a agressividade fiscal foi mensurada por quatro *proxies* distintas, a saber: a *ETR*, que capta o percentual de tributos incidentes sobre o resultado das empresas, indicando que uma empresa mais agressiva tende a apresentar níveis mais baixos de carga tributária; a segunda é a *BTD*, que segundo Mills (1998), indica maior agressividade quando seu valor for significativamente positivo; a terceira é a TTVA que mede a taxa efetiva de tributação (considerando tributos federais, estaduais e municipais) sobre o valor adicionado, cuja interpretação sugere que quanto menor a TTVA maior é a agressividade tributária conforme De Oliveira e Martinez (2018); e a última é a TTVAEstadual, oriunda do TTVA, que mede a taxa efetiva dos tributos estaduais sobre o faturamento.

A variável de interesse é o Tipo de Acionista, que é uma dummy que representa se a empresa tem participação governamental como principal acionista ou não. Já as variáveis de controle são representadas pelo ROA – return on assets, LEV – leverage e SIZE – tamanho.

A variável efeito fixo ano tem como finalidade indicar a interferência dos governos privatistas ou qualquer evento exógeno que possa afetar nas medidas de agressividade fiscal. Da mesma forma, o efeito fixo de setor é utilizado para controlar possíveis práticas diferenciadas de agressividade dependendo do tipo de indústria.

O coeficiente β_1 da equação 01 é o coeficiente de interesse, pois se for evidenciado que é significativo a um determinado nível de confiança, logo haverá evidências estatísticas de que a participação do Estado nas empresas influencia o nível de agressividade fiscal.

3.3.1 Variáveis dependentes

As métricas de agressividade fiscal utilizadas foram ETR - effective tax rate, BTD - book-tax difference, conforme metodologia utilizada por Chen et al. (2010) e Martinez e Ramalho (2014), TTVA que a mede taxa efetiva de tributação sobre o valor adicionado segundo De Oliveira e Martinez (2018) e a TTVAESTADUAL, esta última derivada da TTVA.

Medidas	Objetivos	Cálculos
<i>ETR – effective tax rate</i>	Calcular a alíquota efetiva sobre o lucro da empresa.	$\frac{\text{Despesa total com Tributos sobre a Renda IRPJ e CSLL}}{\text{Lucro antes dos impostos (LAIR)}}$
<i>BTD – book - tax difference</i>	Obter a diferença entre o lucro contábil e lucro tributável ordenado pelos ativos de cada empresa.	$\frac{\text{Lucro antes dos impostos(LAIR)} - \frac{(\text{IRPJ} + \text{CSLL a pagar})}{34\%}}{\text{Ativo Total}}$
TTVA – Taxa efetiva de Tributação sobre o Valor Adicionado	Capta a taxa dos tributos de forma mais ampla (esferas da União, Estadual e Municipal)	$\frac{\text{Carga Tributária Total no DVA}}{\text{Valor Adicionado Total}}$
TTVAEstadual – Taxa efetiva Estadual de Tributação sobre o Valor Adicionado	Capta a taxa dos tributos de forma mais ampla (esferas da União, Estadual e Municipal)	$\frac{\text{Carga Tributária Estadual Total no DVA}}{\text{Valor Adicionado Total}}$

Figura 1. Medidas de agressividade Fonte: Adaptado de Chen et al. (2010, p.60), Martinez e Ramalho (2014) e De Oliveira e Martinez (2018).

3.4 Variáveis de Interesse e Explicativas

a) Variável de interesse: TIPOACIONISTA

Para fins deste estudo, serão classificadas como empresas estatais de capital aberto as que tiveram participação governamental na condição de maior acionista.

b) Variáveis de controle:

Variáveis de Controle	Descrição	Referências
<i>ROA – return on assets</i>	Lucro líquido da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> , dividido pelo ativo;	Anuatti-Neto et al. (2005); Assaf Neto (2003) Cardoso et al. (2013); Castro e Flach (2013); Martinez e Ramalho (2014)
<i>LEV – leverage</i>	Alavancagem da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> , medida como a dívida bruta líquida, dividida pelo ativo total;	Ardikson, Martinez e Galdi (2012) e Martinez e Martins (2016).
<i>SIZE</i>	Logaritmo natural do valor de Mercado da empresa <i>i</i> , no início do ano <i>t</i> ;	Anuatti-Neto et al. (2005); Cardoso et al (2013) e Martinez e Ramalho (2014)

Figura 2. Variáveis de controle

Fonte: Adaptada pelo autor

Castro e Flach (2013) verificaram que quanto maior é o desempenho operacional da empresa, maior agressividade. Neste sentido, as variáveis *ROA – return on assets*, *LEV – leverage* e *SIZE* – tamanho buscam controlar esse feito.

No que tange ao *Leverage*, Watts e Zimmerman (1990) verificaram que quanto maior endividamento das empresas, mais os gestores terão incentivos para aumentar o lucro contábil e, conseqüentemente, poderão ser mais agressivas.

Hanlon e Heitzman (2010), entenderam que pode haver alteração de comportamento associado à agressividade a depender do desempenho operacional, grau de endividamento e tamanho da empresa.

4 RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 2 apresenta a Estatística Descritiva, tendo como base as 668 observações da amostra para o período de 2010 a 2018.

Tabela 2

Estatística Descritivas das Variáveis

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ETR	668	0,2455	0,1734	0,0118	0,8342
BTD	668	0,0186	0,0263	-0,0297	0,0960
TTVA	668	0,3064	0,1619	0,0561	0,7368
TTVAESTADUAL	668	0,0868	0,1254	0	0,4272
LEV	668	0,2253	0,1280	0,0142	0,5156
ROA	668	5,4233	4,1131	-2,0901	17,5287
SIZE (log do Ativo)	668	15,3584	1,3902	12,2199	18,2967

Nota: *ETR* é a alíquota efetiva dos impostos pagos obtida pela razão da Despesa total com impostos e o Lucro antes dos Impostos (LAIR); *BTD* representa a diferença entre o Lucro Contábil e o Lucro Tributável obtido pela diferença entre o LAIR e a estimativa do Lucro Real (divide-se o somatório do IRPJ/CSLL Corrente e Diferido pela alíquota de 34%) dividido pelo ativo total; *TTVA* é a taxa efetiva

de tributação sobre o valor adicionado; TTVAESTADUAL significa a taxa efetiva de tributação estadual sobre o valor adicionado; ROA é o Retorno sobre o ativo da empresa i no ano t obtido pela razão do lucro líquido pelo total do ativo ; LEV é o índice que mede a alavancagem financeira da empresa i no ano t obtida pela divisão da dívida de longo prazo sobre o ativo ; e o SIZE (log do Ativo) representa o tamanho obtido pelo Logaritmo natural do ativo da empresa i no ano t . Período: 2010 a 2018. Variáveis Winsorizadas (2% nos limites inferior e superior).

Fonte: Dados da Pesquisa.

Verifica-se que a média da alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro (*ETR*) é de 24,55%, ou seja, está abaixo da carga tributária real máxima, que pode ser próxima de 34%.

Em seguida, aplicou-se o teste de Correlação de *Pearson* seguinte, nos quais foram analisados os parâmetros da correlação das variáveis a fim de mitigar a multicolinearidade nos modelos econométricos

A análise da Tabela 3 sugere que, de acordo com Reidy e Dancey (2006), não há correlações em níveis preocupantes e, conseqüentemente, não há presença de multicolinearidade nos modelos econométricos utilizados, corroborado pelo teste VIF.

4.2 Resultados do Modelo

A Tabela 3 apresenta os resultados da regressão com dados em painel e efeitos fixos de tempo e setor, winsorizados a 2%:

Tabela 3

Coefficientes e Resultados do Modelo - ETR

Variáveis	Coefficientes	Desvio Padrão	Z	P-Valor	Intervalo de Confiança a 95%	
TIPO ACIONISTA	-.0481664	.043577	-1.11	0.269	-.1335771	.0372442
DGMERC	.0007751	.023874	0.03	0.974	-.046017	.0475672
TADG	-.0259178	.0458547	-0.57	0.572	-.1157913	.0639557
ROA	-.0118519	.001618	-7.32	0.000***	-.0150232	-.0086806
LEV	.077818	.0650419	1.20	0.232	-.0496618	.2052979
LOGSIZE	-.0137775	.0082407	-1.67	0.095*	-.029929	.002374.
CONSTANTE	.5846665	.1350626	4.33	0.000	.3199486	.8493844

Nota: *ETR* é a alíquota efetiva dos impostos pagos obtida pela razão da Despesa total com impostos e o Lucro antes dos Impostos (LAIR); TIPO ACIONISTA (TA) representa uma *dummy* associada à participação governamental na condição de principal acionista no capital da empresa i no ano; DGOVMERC(DG) é a *dummy* se refere a períodos em que o governo federal tinha viés privatista. Neste caso, foi a partir de 2016, pois no período do governo Temer tivemos um acirramento de discurso privatista conforme Melo e Souza (2017) e Barros e Brito (2019); TIPO ACIONISTA x DGOVMERC (TADG) mede o nível de agressividade das empresas com participação governamental, durante governos com viés privatista ; ROA é o Retorno sobre o ativo da empresa i no ano t obtido pela razão do lucro líquido pelo total do ativo ; LEV é o índice que mede a alavancagem financeira da empresa i no ano t obtida pela divisão da dívida de longo prazo sobre o ativo ; e o SIZE representa o tamanho obtido pelo Logaritmo natural do ativo da empresa i no ano t . Período: 2010 a 2018.***, ** e * denotam significância ao nível de 1%; 5% e 10%, respectivamente. Variáveis Winsorizadas (2% nos limites inferior e superior).

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 sugere que não é possível afirmar que empresas que possuem o governo como principal acionista são mais agressivas, independente do tipo de governo, quando a agressividade é medida pelo ETR. Esse resultado é contrário aos achados de Martinez e Motta (2015), que identificaram que as empresas de economia mista são menos agressivas para a métrica *ETR*. Tais diferenças podem ser explicadas pelo período da amostra ter sido de 2009 a 2013. Por englobar tanto momentos de adoção voluntária, empresas sem adoção de IFRS na amostra, além de firmas em momentos de transição para o IFRS, é possível que a baixa qualidade para fins de reporte financeiro possam ter exercido vieses indesejáveis na amostra.

Tabela 4
Coeficientes e Resultados do Modelo - BTD

Variáveis	Coeficientes	Desvio Padrão	Z	P-Valor	Intervalo de Confiança a 95%	
TIPO ACIONISTA	.0021148	.0054310	0.39	0.697	-.0085297	.0127593
DGOVMERC	-.0011143	.0028903	-0.39	0.700	-.0067791	.0045505
TADG	.0053830	.0055301	0.97	0.330	-.0054557	.0162218
ROA	.0032736	.0001976	16.56	0.000***	.0028862	.0036609
LEV	-.0288095	.0080106	-3.60	0.000***	-.04451	-.013109
LOGSIZE	.0005920	.0010442	0.57	0.571	-.0014546	.0026386
CONSTANTE	-.0055926	.0170873	0.33	0.743	-.0278978	.0390830

Nota: BTB representa a diferença entre o Lucro Contábil e o Lucro Tributável obtido pela diferença entre o LAIR e a estimativa do Lucro Real (divide-se o somatório do IRPJ/CSLL Corrente e Diferido pela alíquota de 34%) dividido pelo ativo total.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados para o BTB, apresentados na Tabela 4, reforçam os achados referentes aos testes com a *proxy* ETR. Em outras palavras, não é possível afirmar que empresas que possuem o governo como principal acionista são menos agressivas, independente do tipo de governo, quando a agressividade é medida pelo BTB. Esse resultado é semelhante ao resultado no trabalho de Martinez e Motta (2015), que não encontrou nível de significância da diferença de agressividade entre as empresas de sociedade mista e os demais tipos de empresa da amostra.

Os resultados dos testes para a TTVA também sugerem que não é possível afirmar que empresas com governo sendo principal acionista estão associadas a níveis diferenciados de agressividade tributária.

Tabela 5
Coefficientes e Resultados do Modelo - TTVA

Variáveis	Coefficientes	Desvio Padrão	Z	P-Valor	Intervalo de Confiança a 95%	
TIPO ACIONISTA	-0.0039631	.0250908	-0.16	0.874	-.0531402	.045214
DGOVMERC	-.0335656	.0112723	-2.98	0.003***	-.0556589	-.0114724
TADG	.0014389	.0205896	0.07	0.944	-.0389161	.0417938
ROA	-.0033405	.0008039	-4.16	0.000***	-.004916	-.0017649
LEV	.0172616	.0343717	0.50	0.616	-.0501058	.084629
LOGSIZE	-.0144197	.0061895	-2.33	0.020*	-.0265508	-.0022886
CONSTANTE	.3895225	.1038606	3.75	0.000	.1859595	.5930855

Nota: **TTVA** é a taxa efetiva de tributação sobre o valor adicionado; **TIPO ACIONISTA (TA)** representa uma *dummy* associada à participação governamental na condição de principal acionista no capital da empresa *i* no ano;

Fonte: Dados da pesquisa.

Por outro lado, verifica-se que uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a variável de interesse DGOVMERC com a medida de agressividade TTVA. Este resultado sugere que as empresas de capital aberto, no período de governo com viés privatista, tendem a ser mais agressivas tributariamente. Isto pode explicar parte dos desempenhos superiores, na média, por parte das empresas neste período, considerando que a agressividade fiscal por meio de ações de planejamento tributário pode melhorar o desempenho das firmas (Chen et al., 2010; Blouin, 2014). Os trabalhos de La Porta & Lopez-de-Silanes (1999) e Cardoso et al. (2013) identificaram resultados similares.

Como o período privatista é um cenário favorável a agressividade tributária, o Fisco poderá realizar fiscalizações de forma mais minuciosa nas empresas de capital de aberto a fim de averiguar se há licitude destes planejamentos tributários.

Ressalta-se que a medida de agressividade TTVA é uma métrica mais abrangente e isso pode explicar a diferença nos resultados, quando comparados com as métricas de agressividade LTD e ETR das Tabelas 3 e 4

As variáveis de controle *ROA* e *SIZE* evidenciam uma relação estatisticamente significativa a 1%, que demonstram aumento na agressividade tributária em função de um aumento no retorno e no tamanho das empresas. Esta mudança de comportamento em relação a agressividade está em linha com Hanlon e Heitzman (2010).

Tabela 6
Coefficientes e Resultados do Modelo TTVAESTADUAL

Variáveis	Coefficientes	Desvio Padrão	Z	P-Valor	Intervalo de Confiança a 95%	
TIPO ACIONISTA	-0.0099777	.0129559	-0.77	0.441	-.0353708	.0154154
DGOVMERC	-.0378722	.0064728	-5.85	0.000***	-.0505586	-.0251859
TADG	.0235209	.0117483	2.00	0.045**	.0004947	.0465472
ROA	-.0013587	.0004617	-2.94	0.003**	-.0022636	-.0004539
LEV	-.0414596	.0193858	-2.14	0.032**	-.0794551	-.0034641
LOGSIZE	.0218454	.0047012	4.65	0.000***	.0126312	.0310596
CONSTANTE	-.2320458	.0779298	-2.98	0.003	-.3847855	-.0793061

Nota: **TTVAESTADUAL** significa a taxa efetiva de tributação estadual sobre o valor adicionado é a taxa efetiva de tributação sobre o valor adicionado;

Fonte: Dados da pesquisa.

Os achados da Tabela 6 corroboram os resultados da Tabela 6, reforçando que a métrica de TTVA (tanto TTVA quanto TTVAEstadual) captura diferenças nos níveis de agressividade tributária entre os períodos de governo com e sem viés privatista. Adicionalmente, no caso da agressividade tributária de tributos estaduais, os resultados sugerem que empresas com participação do governo como principal acionista possuem menores níveis de agressividade do que as demais empresas.

No Brasil, o ICMS tem ganhado destaque em relação aos demais tributos e isto pode ser verificado no trabalho da RFB (2018). Por conta disso, as empresas podem buscar ações de redução da carga tributária por meio de ações do planejamento tributário (Chen et al., 2010; Blouin, 2014) com intuito de melhorar os seus resultados econômicos e financeiros.

Por outro lado, os resultados indicam que as empresas que possuem o governo como principal acionista são menos agressivas tributariamente em relação às demais empresas de capital aberto. Isto pode sugerir um comportamento conservador que pode levar a evitar a exposição aos riscos por conta da sua reputação (Martinez & Motta, 2015) e, também, a serem menos ineficientes conforme os achados dos trabalhos de Dewenter e Malatesta (2001), Santos, Chan e Silva (2007) e Boubakri, Cosset e Saffar (2009).

Os resultados empíricos apresentados sinalizam que, somente no período pós-impeachment, as empresas que possuem o governo como principal acionista são menos agressivas tributariamente nos casos dos tributos estaduais e, por isso, não é possível rejeitar a H1.

Por outro lado, os achados sugerem que não é possível rejeitar a H2 pelo fato de a TTVA capturar efeitos de agressividade tributária não capturados pela ETR e BTM no Brasil em período de governo com viés privatista. Uma possível explicação para esse fenômeno de maior agressividade no período de governo com viés privatista pode também estar relacionada com a *performance* das firmas, assumindo que empresas com maior desempenho estão associadas com maiores níveis de agressividade (Koubaa & Anis, 2015; Fonseca & Costa, 2015).

A fim de confirmar a existência das diferenças estatisticamente significantes entre o desempenho das firmas, medido pelo *EBITDA*, antes e após do período de viés privatista, foi feito o teste de média conforme a Tabela 7:

Tabela 7

Teste de Média

EBITDA ANTES DO VIÉS PRIVATISTA (n)	340
EBITDA APÓS VIÉS PRIVATISTA (n)	166
EBITDA ANTES DO VIÉS PRIVATISTA	1.123.818
EBITDA APÓS VIÉS PRIVATISTA	1.537.022
Diff	(413.204,4)
Pr (T<t)	0.0121
Pr (T > t)	0.0243
Pr (T > t)	0.0049

Fonte: Dados da pesquisa.

O resultado do teste de média entre o EBITDA antes e após do viés privatista indica que há diferença estatisticamente entre eles, sugerindo que as empresas, no período de viés privatista, possuem desempenho superior, na média, em relação ao período pré impeachment, corroborando os achados de Anuatti-Neto et al. (2005) e Cardoso et al. (2013), de modo que tal *performance* pode estar associada com a busca de redução de sua carga tributária (Chen et al., 2010; Blouin, 2014).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo investigar se as empresas de capital aberto com participação governamental na condição de principal acionista são, em média, menos agressivas tributariamente que as demais empresas de capital aberto. Adicionalmente, no período de governos com discursos e implementação de políticas de privatização, averiguar se as empresas de capital aberto, apresentam, em média, maior agressividade tributária. Para

este fim, analisou um total de 668 observações no período de 2010 a 2018.

Os resultados encontrados nas regressões sugerem que as empresas de participação governamental na condição de principal acionista são, em média, menos agressivas que as demais empresas de capital aberto, quando a medida de agressividade tributária leva em consideração apenas os tributos estaduais (TTVAESTADUAL). Cabe ressaltar que dentre os tributos estaduais, o ICMS tem tido destaque, só em 2018, representou 6,96% do PIB (RFB, 2018). Além disso, este resultado pode sugerir que estas empresas repassam uma parte das riquezas geradas, de forma indireta, para os entes estaduais, ao invés de distribuir mais lucros na forma de dividendos para os demais acionistas. Isto evidencia que o uso político das empresas podem levar as empresas a evitarem exposição aos riscos, por conta da sua reputação (Martinez & Motta, 2015) e, também, a serem ineficientes (Boubakri, Cosset & Saffar, 2009).

Por outro lado, em período de governo com viés privatista, encontrou-se evidências estatísticas de que as empresas de capital aberto são mais agressivas, em média, quando a agressividade foi medida pela TTVA e TTVAESTADUAL. Esses resultados sugerem que em um cenário de desinvestimento (Melo & Souza, 2017; Barros & Brito, 2019) combinado ao contexto político e a uma complexa carga tributária (RFB, 2018), é possível que exista um ambiente favorável para as empresas buscarem reduções das suas cargas tributárias tanto no nível federal e estadual por meio de ações de planejamento tributário (Chen et al., 2010; Blouin, 2014).

Esta pesquisa contribui para o entendimento do comportamento tributário das empresas em momento de gestão política combinado com o período de viés privatista. Além disso, no período pós-impeachment, os Fiscos Federal, Estaduais e Municipais poderiam agir de forma mais automatizada, simplificada, diferenciada e firme a fim de averiguar a tempo se há planejamentos tributários ilícitos por partes das empresas de capital aberto, pois se não fizer, o fisco poderá ter perda nas suas arrecadações e, com isso, a sociedade perde quando estes entes não têm recursos adicionais para realizar investimentos em prol dela. Por outro lado, pode ser uma oportunidade para os entes tributantes simplificarem o arcabouço legal,

principalmente do ICMS, para os contribuintes.

Diante disso, sugere-se para futuras pesquisas analisar a agressividade tributária e a influência da gestão política nas empresas. Sob esta ótica, é possível avaliar se as empresas de capital aberto obtiveram melhores resultados operacionais pós-impeachment comparado com o cenário anterior.

REFERÊNCIAS

- Anuatti-Neto, F., Barossi-Filho, M., Carvalho, A. G. D., & Macedo, R. (2005). Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas. *Revista Brasileira de Economia*, 59(2), 151-175.
- Ardikson, K. M. M., Martinez, A. L., & Galdi, F. C. (2012). The effect of leverage on earnings management in Brazil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 5(3), 305- 324.
- Assaf Neto, A. (2003). A. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas.
- Barros, B. T. S., & Brito, A. E. C. de (2019). A política de saúde sob o governo Temer: aspectos ideológicos do acirramento do discurso privatista. *O Social em Questão*. (44), 67-86.
- Bastos, P. P. Z. (2017). Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia. *Revista de Economia Contemporânea*, 21(2).
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273.
- Blouin, J. (2014). Defining and Measuring Tax Planning Aggressiveness. *National Tax Journal*, 67(4), 875–900.
- Boubakri, N., Cosset, J., & Saffar, W. (2009). Politically Connected Firms: An International Event Study, *American University of Sharjah and HEC Montreal Working Paper*, 01-29.
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Alberton, A. (2011). A estrutura de propriedade das corporações: conexões políticas sob a perspectiva da dependência de recursos. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 10(3), 126-146.
- Brugni, T. V. (2012). *Conselhos de administração: uma análise das suas características e impacto sobre as firmas no mercado acionário brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Espírito Santo, ES, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.ufes.br/bitstream/10/5612/1/Talles%20Vianna%20Brugni.pdf>
- Brugni, T. V., Bortolon, P. M., Almeida, J. E. F. de, & Paris, P. K. S. (2013). Corporate governance: a panoramic view of Brazilian boards of directors. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10(4), 406-421.
- Cardoso, V. I. C., Maia, A. B. G. R., Santos, S. M., & Soares, F. A. (2013). O impacto da privatização no desempenho econômico: um estudo em empresas brasileiras de grande porte. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 12(3). 183-211.
- Cardoso, V. I. da C., Maia, A. B. G. R., Santos, S. M. dos, & Soares, F. de A. (2013). O Impacto da Privatização no Desempenho Econômico: Um Estudo em Empresas Brasileiras de Grande Porte. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 12(3), 183-211.
- Carneiro, R. (2019). A agenda econômica anacrônica do Governo Bolsonaro. *Brazilian Keynesian Review*, 5(1), 154-173.
- Castro, J. K., & Flach, L. (2013). O Gerenciamento Tributário Relacionado ao Desempenho das Empresas: Um Estudo nas Empresas Listadas no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&F BOVESPA. XVI Semead Seminario em Administração. Recuperado de http://sistema.semead.com.br/16semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=818
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, Elsevier, 95(1), 41-61.
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Recuperado de

- http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm
- Correia, L. B. (2010). Retrato dos dados fiscais: uma análise considerando o período entre 1989 a 2009. *Núcleo de Estudos Fiscais. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas (FGV)*, 32, 301.
- Crain, W.M., & Zardkoohi, A. (1978). A test of the property rights theory of the firm: Water utilities in the United States. *Journal of Law and Economics*, 21, 395-408.
- Crain, W.M., & Zardkoohi, A. (1980). Public sector expansion: Stagnant technology or attenuated property rights? *Southern Economic Journal* 46, 1069-1082.
- Cunha, B. Q., & Karam, R. (2017). Regulação estatal no Brasil contemporâneo: o desafio da polimorfia e da complementaridade institucional. *Boletim de Análise Político-Institucional (Bapi)*, 12, 61-66.
- De Alessi, L. (1974). Managerial Tenure Under Private and Government Ownership in the Electric Power Industry. *Journal of Political Economy*, 82, 645-653.
- De Oliveira Chiachio, V. F., & Martinez, A. L. (2018). MFC118-O nível das práticas de agressividade fiscal de acordo com as estruturas financeiras do modelo Fleuriet.XII. *Congresso ANPCONT*. Recuperado de http://www.anpcont.org.br/pdf/2018_MFC118.pdf
- Decreto-Lei n. 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Dewenter, K. L., & Malatesta, P. H. (2001). State-owned and privately owned firms: An empirical analysis of profitability, leverage, and labor intensity. *American Economic Review*, 91(1), 320-334.
- Dos Santos, A. F., & Brugni, T. V. (2019). Empresas Estatais Brasileiras: um Comparativo do Desempenho Econômico Financeiro entre empresas Públicas e Privadas. In: *VIII Encontro de Administração Pública da ANPAD - EnAPG 2019, 2019, Fortaleza. Anais do EnAPG*.
- Dos Santos, A., & Hashimoto, H. (2003). Demonstração do valor adicionado: algumas considerações sobre carga tributária. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 38(2), 153-164.
- Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2006). Is there a link between equity incentives and accounting fraud? *Journal of Accounting Research*, 44, 113-143.
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D., & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences and earnings management: evidence in the Brazilian equity market. *Revista de Administração de Empresas*, 52(5), 488-501.
- Fisman, R. (2001). Estimating the Value of Political Connections. *American Economic Review*, 91(4), 1095-1102.
- Hanlon, M., Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Instrução Normativa Receita Federal do Brasil n. 1.700, de 14 de março de 2017. Dispõe sobre a determinação e o pagamento do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins no que se refere às alterações introduzidas pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014. Recuperado de <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=81268>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Koubaa, R. R., & Anis, J. (2015). Book-tax differences: relevant explanatory factors. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3(2) 95-104.
- La Porta, R., & Lopez-de-Silanes, F. (1999). The benefits of privatization: evidence from Mexico, in *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1193-1242.
- Lei Complementar n. 87, de 13 de setembro de 1996. Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e

- dá outras providências. (LEI KANDIR). Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp87.htm.
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm
- Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm
- Lei n. 7.689, de 15 de dezembro de 1988. Institui contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7689
- Loch, M., Silva, J. C., Bueno, G., & Marcon, R. (2020). The Government as Shareholder and Principal-Principal Conflicts in the Brazilian Electric Power Industry. *Brazilian Business Review*, 17(1), 24-45.
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), Edição Especial*, 11, 106-124.
- Martinez, A. L., & Martins, V. A. M. (2016). Alavancagem Financeira e Agressividade Fiscal no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 4-22.
- Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2015). Agressividade fiscal em sociedades de economia mista. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Belo Horizonte, MG, Brasil, 39. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/281823579_Agressividade_Fiscal_em_Sociedades_de_Economia_Mista
- Martinez, A. L., & Ramalho, G. C. (2014). Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. *International Business Research*, 7(3), 129.
- McGuire, R.A., & Van Cott, T.N. (1984). Public versus private economic activity: A new look at school bus transportation. *Public Choice*, 43(1), 25-43.
- Melo, A.A.S. de, & Souza, F.B de. (2017). A agenda do mercado e a educação no Governo Temer. *Revista Germinal: marxismo e educação em debate*, Salvador, Universidade Federal da Bahia, 9(1), 25-36, 2017. Recuperado de <https://rigs.ufba.br/index.php/revistagerminal/article/view/21619/14336>
- Mills, L. F. (1998). Book-tax differences and internal revenue service adjustments. *Journal of Accounting Research*, 36, 343-356.
- Paes, N. L. (2013). Uma análise comparada do sistema tributário brasileiro em relação à América Latina. *Acta Scientiarum. Human and Sciences*, 35(1), 85-95.
- Pescatrice, D.R., & Trapani, III, J.M. (1980). The performance and objectives of public and private utilities operating in the United States. *Journal of Public Economics*, 13, 259-276.
- Receita Federal do Brasil. Estudos Tributários Carga Tributária no Brasil – 2018 (Análise por Tributo e Bases de Incidência). *Receita Federal, Ministério da Fazenda, Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros*, março de 2020, 12-16.
- Reidy, J., & Dancey, C. P. (2006). Estatística sem Matemática para Psicologia Usando SPSS para Windows (3a ed). Porto Alegre: Artmed.
- Santos, A., Chan, B. L., & da Silva, F. L. (2007). Análise dos impactos da privatização na distribuição de riqueza a partir da demonstração do valor adicionado. *Revista Universo Contábil*, 3(2), 06-21.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória de IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Shackelford, D., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 321-387.
- Shevlin, T., Edwards, A., & Schwab, C. (2013). Financial constraints and the incentive for tax planning. In: *2013 American Taxation Association Midyear Meeting: New Faculty/Doctoral*

Student Session.

- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689–705.
- Vitoria, R., Bressan, A., & Iquiapaza, R. (2020). Do State-owned Enterprises in Brazil Require a Risk Premium Factor?. *Brazilian Business Review*, 17(5), 488-505
- Watts, R. L., & Zimmernan, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *Accounting review*, 65(1), 131-156.
- Wu, H. (2010). Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects. *Journal of Business Research*, 64(8), 839-845.

CURRICULUM VITAE DO AUTOR



Roberto Carlos Vieira

Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School. Possui graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (1996). Atualmente é Contador Senior do Petróleo Brasileiro - Rio de Janeiro - Matriz. Tem experiência na área de Administração, com ênfase em Ciências Contábeis.

Pseudônimo: RCV



Talles Vianna Brugni

Professor Associado da FUCAPE Business School nos cursos de Doutorado, Mestrado e MBA. Sócio-Fundador da BR2 Consultoria Empresarial. Pós-Doutor em Finanças pela PUC-RIO (2018), Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo - USP (2016), Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal do Espírito Santo - UFES (2012), especialista em Gestão Estratégica e em Contabilidade (2007), MBA em Finanças Corporativas (2012), Bacharel em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais - PUC (2016) e em Administração pela Universidade Estadual de Santa Cruz - UESC (2006). Coursou disciplinas de finanças promovidas pela University of Michigan e pela Stanford University. Atualmente é pesquisador da FUCAPE Business School, da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO), da UFES e da USP, além de membro da American Accounting Association e da European Accounting Association, sendo avaliador de artigos para ambos os eventos. Possui publicações em livros, em periódicos nacionais e internacionais e em eventos de nível internacional, nacional e regional. Seus interesses de pesquisa compreendem assuntos sobre Qualidade da Informação Contábil, Conselhos de Administração e Governança Corporativa, Finanças e Modelos de Precificação de Ativos. Tem experiência acadêmica e prática nas áreas de administração e ciências contábeis.

Pseudônimo: TVB

**O CUSTO DE CAPITAL DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 CONTRATADAS PELO
GOVERNO FEDERAL**

TRABALHO NACIONAL

AREA TEMATICA 5: ADMINISTRAÇÃO Y FINANZAS

TEMA 5.3: LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

Tema Específico 5.3.3: Aspectos particulares de las políticas de inversión y
financiamiento

JAELSON GRACILIANO DOS SANTOS

Brasil

VALCEMIRO NOSSA

Brasil

JOAQUIM DE ALENCAR BEZERRA

Diretor Nacional do Brasil - AIC

RESUMO

Objetivou-se averiguar o impacto no custo de capital de empresas listadas na bolsa de valores brasileira pelo fato de possuir ou não contrato com o governo federal. Evidências empíricas sinalizam um *trade off* associado à formalização de contratos entre empresas de capital aberto com o governo. Altas cifras envolvidas nos contratos com maturidades de longo prazo têm potencial para aumentar a performance operacional das empresas, garantindo fluxo de caixa operacional e reduzindo o custo de capital. Por outro lado, o aumento da dependência operacional em torno de contratos governamentais em conjunto com a instabilidade política e jurídica do país podem elevar o risco operacional, o que pode ocasionar uma elevação no custo de capital. Mostrou-se que ambas as situações ocorrem no Brasil e dependem do segmento das empresas. Utilizou-se dados organizados em painel para o período de 2010 a 2019, tratados estatisticamente por meio de regressões por Mínimos Quadrados Ordinários e Dados em Painel. Constatou-se que segmentos mais estáveis e mais regulados experimentam redução no custo de capital, enquanto segmentos mais susceptíveis às interferências políticas apresentam aumento no custo de capital, concluindo que tal resultado evidencia ao nível de contratos o custo político/jurídico pago pelas empresas, referenciado como Custo Brasil.

Palavras-chave: Custo de Capital; Empresa de Capital Aberto; Contratos; Governo.

1 INTRODUÇÃO

As companhias de capital aberto têm sido destaque em diversas pesquisas no campo acadêmico e, especialmente por compor uma constituição corporativa relevante no cenário econômico e financeiro, a nível mundial e nacional. Segundo o IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada), a abertura de capital tem sido opção para captação de recursos a baixo custo, mas traduz também em maiores riscos, exigindo o rigoroso cumprimento de normas. Em se tratando de recursos, de acordo com Arlbjorn e Freytag (2012), as compras governamentais representam uma parcela relevante para a economia de um país. Para as empresas territoriais

e/ou de menor tamanho esse volume de recurso representa um apoio importantíssimo para seu desenvolvimento (Erridge, 2004; Karjalainen & Kempainen, 2008; Nakabayashi, 2013; Thai, 2001), mas não foi encontrada na literatura a importância e quais seriam as repercussões pelo mercado desses recursos nas grandes empresas de capital aberto.

Evidências empíricas sinalizam um *trade off* associado à formalização de contratos entre empresas de capital aberto com o governo. Por um lado, altas cifras envolvidas nos contratos com maturidades de longo prazo têm potencial para aumentar a performance operacional das empresas, garantindo fluxo de caixa operacional e reduzindo o custo de capital. Por outro lado, entretanto, o aumento da dependência operacional em torno de contratos governamentais em conjunto com a instabilidade política e jurídica do país podem elevar o risco operacional, o que pode ocasionar uma elevação no custo de capital.

Nesse particular, diante dos diversos estudos de elementos que impactam o custo de capital das empresas de capital aberto, foram encontradas pesquisas abordando tal tema, são exemplos: sustentabilidade empresarial (Peixoto, Pains, Araújo & Guimarães, 2016; Teixeira, Nossa & Funchal, 2011), governança corporativa (Maestri, Teruel & Ribeiro, 2017; Batistella, Corrar, Bergmann & Aguiar, 2004), responsabilidade ambiental (Martins, Monte-mor, Nossa & Nossa, 2019), entre outros relacionados. No entanto, não foi encontrado na literatura sobre o mercado de ações brasileiro, um estudo que relacionasse com o tema aqui proposto, ou seja, analisar o impacto no custo de capital nas empresas, pela decisão de contratar com o governo. Logo, levantou-se a seguinte questão da pesquisa: qual é o impacto no custo de capital de empresas listadas na bolsa de valores brasileira, pela relação de contratar ou não com o governo, quando analisado pela atratividade e do risco de mercado?

Assim, o principal objetivo deste estudo é avaliar qual o impacto no custo de capital de companhias listadas na bolsa de valores brasileira, quando se relaciona o fato de empresas, do mesmo segmento de atividade, possuírem ou não contratos de fornecimento de bens e serviços, com o governo federal, pela percepção da atratividade e do risco de mercado que envolve esta

relação. De forma complementar, objetivou-se também verificar se o montante contratado com o governo tem impacto no custo de capital das companhias a nível diferencial pela concorrência de mercado.

A hipótese geral desta pesquisa, derivada da revisão da literatura, foi averiguar a percepção do mercado pela parceria das companhias listadas na bolsa de valores com o governo federal através do impacto no seu custo de capital, se esta relação traduzia em risco nos seus investimentos ou tornava um diferencial para a concorrência de mercado. Ressaltando que a ênfase da pesquisa foi para a análise do impacto no custo de capital das companhias em observância a concorrência de mercado, controlado pelos resultados financeiros das empresas.

Para atingir o objetivo proposto foi utilizado um estudo bibliográfico, descritivo e quantitativo. A amostra final foi composta a partir do tratamento de dados da população de firmas listadas na B3. Para análise dos resultados foram usados dois modelos econométricos, sendo todos controlados por setor e ano. Os dados foram secundários e coletados na base do *software* Economatica® e no sítio do Portal da Transparência para levantamento das empresas contratadas, no período de 2010 a 2019, que estejam listadas na bolsa de valores brasileira (B3 – Brasil, Bolsa, Balcão).

Neste contexto, a justificativa para esta pesquisa foi que o Brasil, como país emergente, apresenta-se como território favorável para este estudo, pois muitos fatores inibem o investimento no mercado acionário brasileiro, a exemplos: das possibilidades limitadas de financiamento; ausência de reconhecimento dos interesses dos sócios/acionistas minoritários; e ainda, a baixa valorização e de credibilidade no mercado acionário brasileiro (Vieira Filho, 2015), bem como das influências da estabilidade política do país e dos aspectos jurídicos para alguns segmentos com repercussões direta nesse mercado.

A relevância desta pesquisa foi além de fazer esse levantamento pioneiro da relação de empresas listadas na B3 que possuem contratos com o governo federal, como também para diversificação de informações para o investidor, assim com base na leitura de um interessante

estudo desenvolvido por Martins et al. (2019) em que relaciona autores que tratam sobre a importância da tomada de decisão dos administradores para que se preserve a empresa com adequada condição econômica e financeira, com sua estrutura de dívida potencializada, com reflexo em diminuir o custo de capital, além de prazos favoráveis.

A contribuição teórica se deu, por meio de achados sobre o custo de capital, por se tratar de um estudo pioneiro no Brasil, ampliando o entendimento sobre as causas e fatores desta relação na concorrência de mercado.

Como resultado principal, constatou-se que segmentos mais estáveis e mais regulados experimentam redução no custo de capital, enquanto segmentos mais susceptíveis às interferências políticas apresentam aumento no custo de capital, concluindo que tal resultado evidencia ao nível de contratos o custo político/jurídico pago pelas empresas, frequentemente referenciado como Custo Brasil.

O trabalho foi organizado em outras quatro seções, além desta introdução, seguido pelo referencial teórico que permitiu a compreensão literária. A terceira seção evidenciou a apresentação da amostra, do levantamento dos dados, o método e o modelo da pesquisa, a quarta exibe e discute os resultados, e a última seção, as considerações finais do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Contrato – Empresa e Governo

O ambiente de negócios no mercado financeiro está caracterizado pela alta competitividade e a busca por investimentos mais rentáveis cada vez mais necessários, o que faz com que as interações das empresas com o governo, através do fornecimento de bens e serviços grandes negócios, mas que podem envolver risco e incertezas, e esses devem ser coordenados visando atingir melhores resultados econômicos. Nesta seara, autores como Pessoa (2012) e Moura (2013), ratificam que as compras públicas, favorecem a competição e a inovação das indústrias, bem como nos mais variados segmentos econômicos.

Contudo, nos registros na literatura, podem-se apontar vantagens e desvantagens da relação entre empresas e o governo que influenciam o desempenho econômico de uma companhia, sem distinção das duas situações, pode-se enquadrar o pensamento de Costa (2008), é “possível dizer que sempre haverá, como viés, o momento econômico vivido pelo país e no mundo, de forma que, muitas vezes, uma vantagem pode se tornar uma desvantagem, dependendo da temporalidade em que se encontra a empresa”.

Estudiosos como Cabral, Reis e Sampaio (2015) apontaram haver diferença entre os montantes de recursos gastos em compras governamental na Europa e Estados Unidos, uma média de 16% e 20% do Produto Interno Bruto (PIB), respectivamente. Já no Brasil, ainda no ano de 2012, segundo os mesmos autores, se estimou que as compras do governo em bens e serviços representavam cerca de 15% do PIB anual, o equivalente ao valor aproximado de 600 bilhões de reais no total em todo país (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2012). Atualmente, segundo informações do Portal da Transparência, as contratações por fornecimento de produtos e serviços pela Administração Pública Federal ainda é uma das maiores em volume de recursos financeiros.

Os altos recursos que envolvem as contratações de bens e serviços para o setor público são medidos nas disputas por licitações, mas também pode haver outros interesses das empresas em contratar com o governo e não é diferente das companhias listadas na bolsa de valores brasileira, pois nos vínculos entre firma e governo, a literatura indica diversas vantagens para as instituições, tais como a criação ou manutenção de barreiras para entradas de novas empresas (Schuler, 1996), legislações benéficas em setores econômicos (Agrawal & Knoeber, 2001), recursos públicos facilitados (Faccio, 2006) e influência em políticas governamental (Camilo, Marcon & Bandeira de Mello, 2012).

A premissa subjacente, que permeia esse relacionamento, aponta que os benefícios acima relatados, uma vez alcançados, melhoram o desempenho das empresas (Johnson &

Mitton, 2003) e, conseqüentemente influenciam no aumento do valor da empresa (Fisman, 2001), parâmetros que as colocam em posição privilegiada diante das concorrentes.

Concomitante o crescimento de mercado requer consideração ao custo de capital dos investimentos, pois a confiança dos investidores tem uma estreita ligação entre a solidez econômico-financeira dos projetos a serem investidos, com intuito de adquirir para si os resultados positivos, isso vale dizer, que há fatores associados no ambiente corporativo, à segurança ao investidor, à estrutura e enquadramento legal, aos direitos de posse de bens e à validação dos contratos (Maestri, Teruel & Ribeiro, 2017). Nesta concepção, quando empresas decidem por fornecer recursos para o governo, está inferindo numa posição de mercado, não apenas por estarem à frente de sua concorrência que não conseguiu adquirir tais contratos, mas também do risco da percepção pelos investidores para a decisão de financiar novos projetos na empresa e de outros riscos externos para manter estes contratos.

2.2 Risco – A Relação de Contratar com o Governo e o Custo de Capital

Segundo Amran, Bin e Haat (2009), em qualquer empreendimento empresarial o risco poderá estar presente. Existem várias definições acerca de risco, mas com fundamento em Kropp et al. (1999) citado por Alves e Graça (2013, p. 42) pode-se dizer que risco são: “acontecimentos futuros incertos que possam influenciar o alcance dos objetivos estratégicos, operacionais e financeiros da organização”.

Segundo Sanvicente (2012) ao relacionar risco em qualquer tipo de título ou ativo, aponta para o entendimento de que no valor deles pode ocorrer variação, e isso de modo imprevisível, ou seja, seu valor poderá futuramente ser diferente do valor esperado. Para o autor, ora citado, pode-se definir dois tipos de riscos: o risco operacional (ou risco dos ativos), relacionado aos valores da composição dos ativos de uma companhia, correspondente ao valor presente dos fluxos do caixa que esses ativos podem produzir no futuro, variando em função de diversos fatores; e o risco financeiro que faz referência ao risco de variação dos fluxos líquidos de caixa

“a taxa de retorno que uma empresa deve conseguir nos projetos em que investe para manter o valor de mercado de sua ação” ou como “a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital no mercado, para que seus fundos sejam atraídos” (Gitman, 2004, p. 402).

Desse modo, resumindo tal questão, com fundamento e Assaf Neto (2003, p.399) nota-se a importância de que a companhia “não ignore na tomada de decisão, a existência do binômio risco e retorno”. Contudo, conforme diz Copeland (2002, p. 208) para o cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), ou do inglês, *WACC (weighted average cost of capital)*, “poderá ser feito, partindo de abordagens diferentes, ou seja, utilizando valores de mercado, ou se valendo do uso de valores contábeis, mas também poderá utilizar uma estrutura ótima de capital”.

Conforme o estudo apresentado pelo Ministério da Fazenda (2018), foi percebido que os autores Skaife, Collins e LaFond (2004) e Lameira (2007), dentre outros, atribuiu a variável *WACC* para representar o custo implícito de capital corporativo, enfatizando que o risco sistemático de mercado (Beta) representa a percepção externa, enquanto o *WACC* representa o risco interno da estrutura de capital de cada firma.

Destarte que o *WACC*, segundo os autores Stern, Stewart e Co (2001) evidencia a média ponderada dos custos de capital tanto para os acionistas (capital próprio) como para os financiadores externos (capital de terceiros), representando dessa forma o quanto de retorno mínimo deverá ser retornado àqueles que forneceram capital para a organização. Assim também expressou Guthrie (2012), ao conceituar *WACC* como sendo um fator determinante do custo econômico total de um projeto, no qual evidencia tanto suas despesas de capital, como também a redução desse custeio para elevação do valor da empresa no mercado.

Foram percebidos que no Brasil, estudos relacionados pelo impacto no custo de capital, de diversos fatores, apresentaram resultados semelhantes aos internacionais, outros também conflitantes. A exemplo dos estudos de Vital et al. (2009) citado por Guimarães (2018), que evidenciou um elevado endividamento para as companhias participantes do ISE (Índices de Sustentabilidade Empresarial) em comparação àquelas não participantes com atributo de usar

recursos próprios em seus investimentos resultando um menor risco. Ainda segundo Guimarães (2018), os autores Lima, Ikeda, Salotti e Batistella (2004) e Caroprezzo (2011) após análise dessa relação apontaram como impacto na diminuição dos custos de financiamentos de capital de terceiros. Por sua vez, Peixoto (2012) chegou a uma relação significativa entre custo de capital e os índices de qualidade da governança corporativa, cuja variável dependente era o risco. Ainda segundo Guimarães (2018), a única ressalva é que entidades que possuem o Nível 1 de RSC (Responsabilidade Social Corporativa) apresentaram menor custo de capital em período de crise.

Assim, a partir de discussões de estudos relacionados sobre diversos elementos com impacto no custo de capital, esta pesquisa averigua a relação entre empresas de capital aberto e governo federal, frente à concorrência de mercado entre dois grupos de empresas, todas listadas na B3, para certificar o impacto no custo de capital pela decisão de negociar ou não com governo federal, apresentando a seguinte hipótese de pesquisa a ser testada:

H₁: empresas que contratam com o governo geram impacto significativo no seu custo de capital em relação àquelas que não contratam com o governo.

A hipótese aqui testada repercute o fato de empresas, da bolsa de valores brasileira, negociarem com o governo federal impactará no seu custo de capital como um fator relevante quando comparado a sua concorrência no mesmo setor de atividade.

Segundo Vargas (2015), após a privatização de alguns setores econômicos, a exemplo dos setores de energia elétrica e telecomunicações, a regulação foi imprescindível para a sua reestruturação, pois, foram necessárias para o controle das imperfeições do mercado. Como exemplo tem-se as falhas de mercado (monopólio), assimetria da informação, externalidades e da competição de mercado (Moura, 2002), bem como por apresentar diversos problemas, como os privilégios pela falta de concorrência para algumas companhias, a deficiência e a custosa monitoração dos desvios e da corrupção (Basso & Silva, 2000) e ainda, a insuficiência provisão de bens públicos (Campos, 2008). Ademais, conforme Vargas (2015), as tarifas fixas a baixos níveis poderiam resultar na falência da empresa controlada.

Os autores Taffarel, Clemente e Silva (2014, p.10) expressam a influência da regulação no custo de capital:

O risco regulatório é um componente específico de empresas sujeitas a regulação e é decorrente de modificações na estrutura legal e alterações tarifárias que afetam de forma direta ou indireta o custo do seu capital. As empresas que atuam na prestação de serviços públicos, pela própria característica de seus serviços, sofrem forte influência de políticas regulatórias.

Ainda segundo Taffarel et al. (2014), o alto volume de leis sancionadas no setor energia elétrica desencadeou um quadro de sinalização da instabilidade e incerteza nas dimensões de Mercado, Financeira e de Monitoramento, que segundo Pedeell (2006), essa situação eleva os custos financeiros e aumenta a volatilidade no mercado deste setor. “As incertezas sobre a regulação governamental e decisões arbitrárias podem aumentar os níveis globais de risco para as empresas de energia” (Serrano Calle, 2012). Assim, setores menos monitorados ou com deficiência deste controle são mais propensos a terem maior risco de interferência política quando em contratos com o governo, aumentando seu custo de capital.

A decisão de negociar com o governo repercute também em “diversos conflitos decorrentes da dissociação entre propriedade e gestão, que surgiram com agigantamento das corporações, impulsionando a dispersão do capital de controle” (Miari, 2011, p. 37), segundo a mesma autora, o fenômeno da dispersão do capital transferiu para os administradores das corporações a responsabilidade pelas grandes decisões de mercado, que nem sempre são àquelas esperadas pelos acionistas. Tal divergência é amplamente discutida na literatura, denominada de “Conflito de Agência”, que muitas vezes desdobra em riscos nos investimentos com desembolsos com os custos de agência.

O atual cenário brasileiro, do ponto de vista econômico e político, permanece complexo, fato que repercute diretamente sobre o mercado acionário, mas que já vêm de agravantes passados, fatores que deixaram trágicas consequências em países emergentes, pode-se citar como modelo para esse entendimento, a crise econômica de 2008, que atingiu muitos países, e

teve reflexos no Brasil, a partir de 2011, provocando maior desemprego, assim como a diminuição da demanda pelas indústrias (Probst, Pucca Jr., Pereira, & De Carli, 2019).

E por tudo isso, apesar de existirem vários fatores que podem refletir na quantidade e qualidade dos contratos firmados com o governo, sempre há contratações de grande porte, a exemplo de contratos para a construção civil, entre outros de grandes volumes negociados que envolvem altas cifras, nesta esteira, o montante do valor do contrato pode refletir com menos ou mais intensidade no custo de capital das empresas de capital aberto. Com base nesta evidência, levantamos também a segunda hipótese a ser testada pela influência do montante contratado na relação entre empresa e governo no impacto no custo de capital:

H₂: quanto maior o valor do contrato com o governo, maior será o impacto no custo de capital das empresas que contratam com o governo.

As hipóteses aqui testadas traduzem para o resultado da decisão dos gestores quando prontificou fornecer bens ou serviços para o governo, ou seja, a que nível o valor contratado produziu um impacto no custo de capital da empresa de capital aberto, ecoando um menor ou maior risco do negócio.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A metodologia utilizada é constituída de um estudo empírico descritivo quanto ao procedimento, de natureza aplicada e de abordagem quantitativa. A população da pesquisa foi constituída pelas empresas de capital aberto, cujos papéis são negociados na B3. Na seleção da amostra foram excluídas as instituições financeiras e as seguradoras, isso ocorreu porque possuíam contas diferenciadas em seus demonstrativos, assim como características peculiares ao seu setor de atividade. Excluíram-se ainda aquelas que não possuíam todas as informações da base das variáveis do estudo. Logo, a amostra final foi composta de 1.643, com 264 empresas diferentes de capital aberto que negociaram suas ações na bolsa de valores brasileira em 19 setores dos 21 analisados oriundos do Economatica®, para o período de 2010 a 2019. a Tabela

1 apresenta o resumo do número de observações da pesquisa antes e após a validação dos dados.

TABELA 1: VALIDAÇÃO DAS OBSERVAÇÕES DA AMOSTRA FINAL

DEFINIÇÃO	QUANTIDADE
N.º iniciais de observações para o período do estudo nos anos de 2010 a 2019 oriundos do banco de dados Economatica®.	7.740
(-) Perdas de observações das firmas sem informações de alguns dados financeiros para o período de 2010 a 2019.	(6.035)
(-) Exclusões da amostra de setores financeiros e de seguros do período de 2010 a 2019.	(62)
(=) Total final de Observações após filtragem	1.643

Fonte: elaborado pelo autor

A pesquisa limitou-se por trabalhar apenas com dados do Portal da Transparência do Governo Federal, ou seja, apenas com empresas que formalizaram contratos com a União, não relacionando os outros entes federativos (Estados e Municípios), mesmo resultando numa amostra significativa para testar as hipóteses do estudo, tornou-se uma limitação da pesquisa, pois reduziu o tamanho da amostra que potencialmente pudesse ser utilizada. A base de dados Economatica como fonte de dados consolidados de empresas matrizes apenas, também limitou o estudo por não considerar dados das empresas subsidiárias do Portal da Transparência que formalizaram contratos com o governo.

3.1 Método, Modelo Econométrico e Variáveis

Registrou um painel desbalanceado com média de 164 observações/ano e amostra final de 1.643 observações, distribuído em 19 setores de atividades, sendo sete deles contendo firmas que fornecem produtos ou serviços para o governo federal, quantidade satisfatória para realização das análises de regressão com dados em painel.

Para tratamento dos *outliers* todas as variáveis foram *winsorizadas* ao nível de 5% para eliminação mais efetiva, com exceção da variável de controle tangibilidade. Após a tabulação dos dados, seguiu à análise quantitativa dos dados. Tal procedimento envolveu os métodos estatísticos:

(1) regressão por Mínimos Quadrados Ordinários – MQO (também conhecido por *Pooled* – *OLS* ou *POLS*); e (2) regressão com dados em painel;

No estudo, o modelo de efeitos aleatórios efetivou como o mais satisfatório em relação ao modelo *pooled*. O método Painel mostrou-se adequado por testar os modelos abrangidos na regressão, usando os modelos de efeitos fixos ou aleatórios, através do Teste de Hausman (Peixoto et al., 2016). Quando detectados problemas de heterocedasticidade e autocorrelação nos modelos, usou-se a correção robusta do *software Stata 16*.

Em resumo, o modelo econométrico foi baseado em adaptações dos trabalhos de Peixoto (2012) e de Teixeira et al. (2011), controlado por setor de atividade e ano. Para análise das hipóteses do estudo, foram utilizados os modelos de regressões abaixo, para verificar a relação entre a variável explicada e as explicativas:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCG_{it} + \Sigma Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 QCG_{it} + \Sigma Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital da empresa do setor *i* no período *t*;

β = coeficientes associados às variáveis independentes e de controle;

PCG = variável *dummy*, assumido o valor 1, para empresa do setor *i* que possui contrato com o Governo no período *t*, e valor 0, caso contrário;

QCG = variável categórica, assumindo valor entre 1 e 4, para empresa do setor *i*, que possui contrato com o Governo no período *t*, de acordo com valores enquadrados nos quartis;

Σ Controles = representam as variáveis de controle do estudo para empresa do setor *i* no período *t*, conforme Figura 2;

ε = representa o termo de erro do modelo.

A Equação 1 teve o objetivo testar a hipótese 1 do estudo, identificar se houve impacto no custo médio ponderado de capital das empresas pela relação de possuir ou não contrato com o governo. Já na Equação 2, o objetivo foi testar a hipótese 2 do estudo, averiguando se o montante

do valor contratado com o governo impactou nos custos para a captação de recursos, analisando de acordo com a categoria (nível) que esteja classificado, ou seja, se a relação altera a cada nível especificado. Como forma de reduzir a elevada dispersão dos dados, o valor do contrato foi analisado pela proporção do ativo total da empresa do setor i no período t . Por fim, para efeito desse estudo, as empresas que não possuíam contrato com o governo federal foi entendido que o valor contratado ser zero, classificando-as no primeiro quartil.

Ambos os modelos se utilizaram as seguintes variáveis de controle: Tangibilidade, Retorno do Ativo, Tamanho da Empresa, Endividamento, Market To Book, caso resultando em índices positivos e sabendo ainda, que estas situações estão alinhadas com o investimento, o sinal esperado é negativo, para todas elas, com exceção para o Beta das empresas que espera sinal positivo, pelo efeito econômico do país. Já as variáveis, setor (i) e ano (t), foram utilizados para verificar os efeitos setoriais e temporais sobre as variáveis explicativas.

Variáveis de Controle	Descrição
Tangibilidade (TANGIB)	TANGIB = Estoque + Imobilizado / Ativo Total
Retorno do Ativo (ROA)	ROA = Lucro Líquido / Ativo Total
Tamanho da Empresa (SIZE)	SIZE = Ln (Ativo Total da empresa)
Endividamento (END)	END = Passivo Circulante + Passivo Não Circulante / Ativo Total
Market to Book (MKB)	MKB = Valor de Mercado / Patrimônio Líquido
Risco Sistemático (BETA)	BETA = Informações de 12 (doze) meses anteriores.
Ano (t)	Dummies de tempo/ano.
Setor (i)	Variáveis dummies para representar o setor Economática.

Figura 2: Quadro com as variáveis de controle usadas na pesquisa e suas descrições.

Fonte: Elaboração pela adaptação dos autores: Teixeira et al. (2011); Peixoto (2012); Guimarães (2018).

Salienta-se que os modelos testados foram controlados por setor de atuação, informação obtida no Economática® e por *dummies* de ano, para análises dos efeitos setoriais e temporais sobre as variáveis explicativas.

Esta pesquisa utilizou-se como parâmetro para calcular o WACC a fórmula de cálculo de Brealey, Myers e Allen (2013). Segundo Guimarães (2018) esta equação foi amplamente adotada para se calcular o WACC, tanto nos meios corporativos quanto fins acadêmicos. Assim, após os impostos, o WACC é demonstrado pela seguinte fórmula:

$$WACC = (\%PO \times Ki) + (\%PL \times Ke) \quad (\text{Equação 3})$$

Em que:

%PO = participação de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa;

Ki = custo de capital de terceiros (líquido do IR);

% PL = participação de capital próprio na estrutura de capital da empresa;

Ke = Custo de capital próprio.

Seguindo Guimarães (2018), para chegar ao resultado do cálculo do WACC, utilizou-se o modelo básico de referência para o mercado brasileiro (país emergente), com a metodologia do risco Brasil ou risco país adotado também pelos autores Assaf Neto, Lima e Araújo (2006), ou seja, com intuito de apuração do custo de capital próprio (Ke), utilizando-se da equação abaixo:

$$Ke = Rf + \text{Beta} * [(Rm - Rf) + \text{Risco País} + (\text{TX BRA} - \text{TX EUA})] \quad (\text{Equação 4})$$

Desta forma, seguem no quadro abaixo - Figura 3, as variáveis e as fontes utilizadas para coletar as informações oportunas para calcular o custo de capital próprio (Ke) com base na fórmula de cálculo da Equação (4).

VARIÁVEL E SIGLA	DESCRIÇÃO	FONTES
Taxa de Retorno Livre de Risco Americano (Rf)	Rf = T-Bond 30 anos / 100	Base de Dados do Economatica®
Risco Sistemático de mercado da empresa (Beta)	Risco externo	
Taxa de Retorno da Carteira de Mercado Americano (Rm)	Rm = S&P500 / 100	https://ycharts.com/indicators/sandp_500_total_return_annual
Risco País ou Risco Brasil (RP)	RP = Risco País / 100	http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx
Taxa de Inflação Americana (Tx EUA)	Tx EUA = Taxa Inflação Americana / 100	http://pt.global-rates.com/estatisticaseconomicas/inflação/índice-deprecos-aconsumidor/ipc/estados-unidos.aspx
Taxa de Inflação Brasileira (Tx BRA)	Tx BRA = Taxa Inflação Brasileira / 100	http://www.portalbrasil.net/ipca.htm

Figura 3: Quadro Demonstrativo de Cálculo do Custo de Capital Próprio (Ke) - Método Risco Brasil
Fonte: Adaptação a partir dos estudos de Guimarães (2018, p. 32).

Adiante na Figura 4 estão descritas as demais metodologias de cálculos realizados neste estudo.

VARIÁVEL E SIGLA	DESCRIÇÃO	FONTES
Passivo Oneroso (PO)	$PO = \text{Financiamento de Curto Prazo} + \text{Financiamento de Longo Prazo}$	Dados da Base do Economatica®
Alíquota de IR 34% (Dedução do Imposto de Renda)	$Ki \text{ Líquido} = Ki * (1 - 0,34)$ (25% considerando as alíquotas normal e adicional mais 9% referente à CSLL).	
Despesa Financeira Líquida do IR 34%	$DFL = \text{Despesa Financeira Bruta} * Ki \text{ Líquido}$	
Custo de Capital de Terceiros (Ki)	$Ki = \text{Despesa Financeira Líquida IR 34\%} / \text{Passivo Oneroso}$	
Participação de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa (%PO)	$\%PO = \text{Passivo Oneroso} / \text{Passivo Oneroso} + \text{Patrimônio Líquido}$	
Participação de capital próprio na estrutura de capital da empresa (%PL)	$\%PL = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Passivo Oneroso} + \text{Patrimônio Líquido}$	
Taxa de custo médio ponderado do capital (WACC)	$WACC = (\%PO * Ki) + (\%PL * Ke)$	

Figura 4: Quadro Demonstrativo de Cálculo do WACC

Fonte: Adaptação dos estudos de Guimarães (2018, p. 33).

4 ANÁLISE DOS DADOS

As Tabelas 2 e 3 apresentam as estatísticas descritivas das variáveis do estudo. Sendo a Tabela 2 apresenta os resultados de número de observações, média, desvio padrão, quartis do estudo, valor mínimo e máximo para comparação dos dois grupos de empresas quanto à análise da variável independente Possui Contrato com o Governo (PCG).

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA – RELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO ESTUDO COM A VARIÁVEL PCG

A Tabela 2 apresenta o número de observações, média, desvio padrão, mínimo (Min) e máximo (Max) para as variáveis: PCG assume o valor 1 se a empresa possui contrato com o governo, 0 caso contrário; WACC é o custo médio ponderado de capital; TANGIB é a tangibilidade dos ativos da empresa; ROA representa a rentabilidade dos ativos da empresa; SIZE representa o tamanho das empresas; MKB representa o *market to book value*; END é o endividamento; BETA representa o risco sistemático (risco externo).

Variáveis	PCG	Nº Obs.	Média	Desvio padrão	0,25	0,50	0,75	Min	Max
WACC	0	1.574	0,1597	0,1399	0,0810	0,1490	0,2410	-0,1144	0,4513
	1	69	0,1436	0,1283	0,0747	0,1362	0,2131	-0,1144	0,4513
TANGIB	0	1.574	0,3129	0,2234	0,1314	0,2974	0,4861	0,0000	0,9009
	1	69	0,2087	0,1914	0,0088	0,2186	0,3608	0,0011	0,6700
ROA	0	1.574	0,0307	0,0587	0,0003	0,0327	0,0683	-0,0990	0,1381
	1	69	0,0361	0,0549	0,0154	0,0451	0,0665	-0,0990	0,1381
SIZE	0	1.574	15,1277	1,4610	14,0780	15,1637	16,1960	12,3649	17,7541
	1	69	16,0338	1,4157	14,9918	15,8800	17,5942	13,1839	17,7541
MKB	0	1.574	0,9536	0,8151	0,3750	0,6897	1,2097	0,1414	3,2355
	1	69	0,9337	0,8157	0,4630	0,6493	0,9763	0,1414	3,2355
END	0	1.574	0,5807	0,1749	0,4641	0,5768	0,7108	0,2485	0,8959
	1	69	0,6135	0,1662	0,5004	0,6470	0,7133	0,2485	0,8959
BETA	0	1.574	0,6769	0,6533	0,1900	0,6100	1,0900	-0,3700	2,0700
	1	69	0,4304	0,5627	0,0200	0,3800	0,7100	-0,3700	2,0700

Fonte: Elaborado pelo autor (2020)

O custo médio ponderado de capital (WACC) demonstrou um valor médio de quase 14,36% entre as empresas que contrataram com o governo no decorrer de todo período de estudo, isso significa que em média estas empresas possuem um risco de capital reduzido quando comparadas com aquelas que não possuem. Já o nível do beta ficou na média de 43,04%, demonstrando que essas companhias apresentaram oscilações abaixo do mercado, demonstrando também um risco externo relativamente baixo quando comparado com as empresas que não tiveram contratos com o governo.

Já a Tabela 3 abaixo apresenta os resultados de número de observações, média, desvio padrão, quartis do estudo, valor mínimo e máximo para comparação dos dois grupos de empresas quanto à análise da variável independente Quartil do Contrato com o Governo (QCG).

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA – WACC MÉDIO PARA VALORES DOS CONTRATOS COM O GOVERNO

A Tabela 3 apresenta o número de observações, média, desvio padrão, mínimo (Min) e máximo (Max) para as variáveis: QCG assume o valor 1 se a empresa enquadra no primeiro quartil pelo valor do contrato com o governo, 2 no segundo quartil, 3 no terceiro quartil e 4 no último quartil; WACC é o custo médio ponderado de capital

Variável	Nº Obs.	QCG	Média	Desvio padrão	0,25	0,50	0,75	Min	Max
	1.592	1	0,1598	0,1396	0,0801	0,1491	0,2404	-0,1144	0,4513
WACC	16	2	0,1095	0,1503	0,0382	0,1095	0,1941	-0,1144	0,4513
	18	3	0,1620	0,1171	0,0714	0,1612	0,2130	-0,0133	0,3955
	17	4	0,1307	0,1388	0,0849	0,1227	0,2164	-0,1144	0,3797

Fonte: Elaborado pelo autor (2020)

Na análise na tabela 3, o WACC médio para as quatro categorias dos valores contratados, nota-se que os níveis 3 e 4 os valores médios contrariaram a redução do custo médio ponderado por categoria, quando comparado com o nível 1 para 2, que houve diminuição. Apesar de que, nos níveis 2 e 4 acusaram valores médios abaixo da categoria 1, sendo que a categoria 4 voltou a diminuir comparando com o nível 3, onde se encontraram os contratos mais expressivos. Ainda percebeu que nos valores máximos de cada nível houve uma tendência de diminuição do WACC.

Já pela correlação de Pearson foi percebido que as variáveis explicativas não foram correlacionadas significativamente com o custo médio ponderado de capital, porém, esta é uma análise de correlação e não de causa e efeito, que foi testado nos resultados nas regressões.

Quanto as estimativas do modelo de regressão linear, foram levantados os resultados destacando as empresas do mesmo perfil de negócio de acordo com os setores da base do Economatica®. Examinanda também a relação da variável explicativa categórica Quartil do Contrato com o Governo (QCG) com variável resposta, WACC, pela relação da classificação do montante contratual.

Pelos métodos *POLS* e *RANDOM EFFECTS*, foi possível observar a relação negativa, ao nível de significância de 10% e 1%, respectivamente, entre o risco da estrutura interna de capital da firma, representado pela variável resposta WACC, e a variável explicativa PCG no setor

Telecomunicações. Essa evidência, mesmo que registrado apenas neste setor, infere que as empresas que contratam com o governo podem impactar favoravelmente no seu custo de capital.

Já no setor Energia Elétrica apesar de haver o nível de significância de 5% em ambos os métodos, acusou uma relação positiva entre *WACC* e a variável explicativa dummy PCG. Observou-se ainda que, a variável independente Quartil do Contrato com o Governo (QCG) comportou da mesma forma com a variável resposta, com significância de 5% em ambos os métodos, relacionando com elevação média de 2,18%, ou seja, há uma variação positiva entre o *WACC* e QCG em nível geral.

Concluiu ainda que a relação temporal teve efeito relevante no custo médio ponderado de capital das empresas de capital aberto, impulsionando impactos negativos ou positivos para os dois grupos, pois os resultados indicaram que todos os setores nos períodos de: 2012, 2013, 2015, 2016, 2017 e 2019, quando significativos, acusaram elevação do risco da estrutura interna de capital, com efeito positivo do aumento do *WACC* para empresas que formalizaram contratos com o governo. A exceção dos anos 2011, 2014 e 2018, todos os setores foram significativos, acusando uma relação negativa com *WACC*, ou seja, apenas nestes três períodos houve uma situação favorável, com impacto de redução do *WACC* das empresas que negociaram com o governo federal.

Apesar de que o setor Siderúrgico e Metalúrgico confirmou apenas a segunda hipótese, foi o setor que mais efetivou uma relação significativa de suas variáveis de controles e na mesma linha com o levantamento da pesquisa. Já o setor Veículos e Peças houve uma relação de impacto significante e positivo entre a variável independente Possui Contrato com o Governo (PCG) e a dependente *WACC*, no nível de 10% para o método de regressão MQO.

Para efeito temporal, apenas o período de 2011 houve impacto negativo com *WACC*, sendo que para os demais períodos significativos de: 2013, 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019, todos seguiram com impacto positivo com o custo médio ponderado. Bem como, houve impacto significante e positivo entre a variável independente Quartil do Contrato com o Governo (QCG) e

a dependente *WACC*, no nível de 10% para o método de regressão em Painel com *Random Effects* (Efeitos Aleatórios).

Conforme Oro et al. (2009), existem variados fatores que incidem nas decisões e que influenciará à estrutura de capital, a observar que não se trata de uma consolidação única (Brigham & Houston, 1999), e é por essa razão que companhias de setores diferentes têm estruturas de capital também diferentes. Para Gitman e Madura (2003): “um nível de endividamento para um setor econômico pode ser arriscado para outro, como consequência de características operacionais divergentes entre os setores”.

Portanto, os resultados não foram estruturados numa só direção e apesar de o impacto não ser expressivo para todos os setores que havia a relação da contratação, os resultados parciais confirmaram a hipótese 1 da pesquisa, conforme os setores: “Energia Elétrica” e “Veículos e Peças” (ambos positivamente) e “Telecomunicações” (negativamente), acredita-se por envolver vários fatores internos e externos, que esta pesquisa não se preocupou em identificá-los, mas que há evidência que a relação firma-governo através da contratação de bens e serviços pode impactar no custo médio ponderado de capital. Já para a hipótese 2 da pesquisa, os resultados foram confirmados nos setores: “Energia Elétrica” e “Veículos e Peças” (ambos positivamente) e “Metalúrgicas e Siderúrgicas” (negativamente).

Dentre outras justificativas para estes resultados é que alguns setores sofrem mais interferência política e de monitoramento de que outros, a exemplo do setor de “Energia Elétrica”. Destarte, o setor “Veículos e Peças”, representado nesta pesquisa apenas pela empresa EMBRAER, apesar de que é um nicho de concorrência internacional, sofre muita interferência política. Já setores monitorados sem interferência política, são mais propensos a terem menores riscos quando em contratos com o governo, a exemplo do setor Siderúrgico e Metalúrgico.

Logo, de modo abrangente, foi possível, através da quantificação estatística dos dados e questionamentos aplicados, identificar a relação entre as diferentes variáveis, seja elas: de controle, *dummies* de setor e por ano.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou avaliar o impacto no custo de capital de companhias listadas na bolsa de valores brasileira, quando se relaciona o fato de empresas, do mesmo segmento de atividade, possuírem ou não contratos de fornecimento de bens e serviços, com o governo federal, bem como se o montante contratado aumentava ou diminuía tal risco, analisado a nível diferencial pela concorrência de mercado.

Evidências empíricas sinalizam um *trade off* associado à formalização de contratos entre empresas com o governo. Por um lado, altas cifras envolvidas nos contratos com maturidades de longo prazo têm potencial para aumentar a performance operacional das empresas, garantindo fluxo de caixa operacional e reduzindo o custo de capital. Por outro lado, entretanto, o aumento da dependência operacional em torno de contratos governamentais em conjunto com a instabilidade política e jurídica do país podem elevar o risco operacional, ocasionando uma elevação no custo de capital.

Este trabalho mostra que ambas as situações ocorrem no Brasil e dependem do segmento das empresas. Em geral, segmentos mais estáveis e mais regulados experimentam redução no custo de capital, enquanto segmentos mais susceptíveis às interferências políticas apresentam aumento no custo de capital. Tal resultado evidencia ao nível de contratos o custo político/jurídico pago pelas empresas, frequentemente referenciado como Custo Brasil.

Portanto, foi relevante destacar a análise por setor corporativo, pois forneceu uma dimensão maior aos resultados pelas particularidades de cada setor, pois quando se confronta o custo de capital para todo grupo das empresas que formalizaram contratos com o governo com o grupo que não formalizaram despreza-se essas particularidades por setor, a exemplo das interferências políticas e de monitoramento de leis regulatórias.

Tal resultado consolida as hipóteses desta pesquisa, sendo possível inferir que as empresas que contratam com o governo tendem a impactar no risco de mercado, impulsionando impactos no custo de capital. Os dados descritivos também sugerem que, a análise temporal é

relevante, seja pela influência de períodos de maior instabilidade política ou de outros fatores sazonais.

A contribuição desta pesquisa poderá ser percebida pelos *stakeholders* para efeito de apoio destas novas informações, para a academia, ampliam o conhecimento acerca do tema estudado, bem como fornece evidências empíricas sobre a forma de concorrência corporativa pela qual influenciam o mercado financeiro. Tal contribuição é importante ainda, na tomada de decisão operacional pelos gestores, analisando o conjunto de fatores expostos em atenção a viabilidade de investir nesta relação com o governo.

Deve-se ressaltar que, não impeditiva a amplitude metodológica acolhida nesta pesquisa, conforme Camilo et al. (2012, p. 800), não há uma exatidão da relação causa-efeito entre as variáveis testadas, pois pode haver algum elemento que foi omitido ou de outro que poderia ser ampliado seu entendimento, e o fato da constituição da amostra ser reduzida e por dados secundários da base de dados do software Economatica® e do Portal da Transparência do Governo Federal são limitações que podem ser percebidas em eventual aperfeiçoamento desta pesquisa. Apesar destas limitações, acredita-se que os resultados encontrados possam incentivar novas pesquisas sobre o assunto, no qual poderá também incrementar a dimensão da seleção dos dados e relacionar com outros elementos que influenciam a volatilidade dos índices financeiros e de outros fatores que poderá impactar no custo do capital nesta relação entre firma e governo.

Referências

- Agrawal, A. & Knoeber, C. (2001). Do Some Outside Directors Play a Political Role? Do Some Outside Directors Play a Political Role? *Journal of Law & Economics*, 44, 179-198.
- Arlbjorn, J. S., & Freytag, P. V. (2012). Public procurement vs private purchasing: Is there any foundation for comparing and learning across the sectors? *International Journal of Public Sector Management*, 25(3), 203-220. Doi: 10.1108/09513551211226539.
- Alves, T. V. D.; & Graça, M. L. (2013). Divulgação de informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas do PSI20. *Revista Universo Contábil*, FURB, Blumenau, 9(3), 163-184, jul./set. <https://doi:10.4270/ruc.2013327>

- Amran, A.; Bin, A. M. R.; & Haat, M. H. C. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(January), 39-57. DOI: 10.1108/02686900910919893.
- Assaf Neto, A., Lima, F., & Araújo, A. (2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista De Administração*, 43(1), 72-83. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072008000100006>
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. *Relação das empresas listadas na B3*. Recuperado de http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- Batistella, F. D., Corrar, L. J., Bergmann, D. R., & Aguiar, A. D. (2004). Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 48.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1999). *Fundamentos da Moderna Administração Financeira*. Trad.: Maria Imilda da Costa e Silva. Rio de Janeiro: Campus.
- Cabral, S.; Reis, P. R. C.; Sampaio, A. H. (2015). Determinantes da participação e sucesso das micro e pequenas empresas em compras públicas: uma análise empírica. *Revista de Administração*, 50(4). Recuperado de <https://www.pucsp.br/sites/default/files/Guia%20para%20elabora%C3%A7%C3%A3o%20de%20refer%C3%A2ncias%20de%20acordo%20com%20o%20estilo%20APA%20-%20dez%202018.pdf>
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BMF. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 806-826. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552012000600003>
- Campos, A. V. de S. (2008). *Contratos com a Administração Pública: um estudo de caso da empresa Politec*. (Graduação em Administração) – Centro Universitário de Brasília (UNICEUB). Brasília-DF.
- Caroprezzo, B. (2011). *O Impacto das Melhores Práticas de Governança Corporativa no Custo da Dívida das Empresas Brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ.
- Costa, G. da S. (2008). *A influência da governança corporativa no desempenho econômico em empresas de capital aberto no Brasil*. 156 f. Dissertação (Mestrado em Administração e negócios) - Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. Recuperado de <http://tede2.pucrs.br/tede2/handle/tede/5547>
- Erridge, A., & McLlroy, J. (2002). Public procurement and supply management strategies. *Public Policy and Administration*, 17(1), 52-71. Doi: 10.1177/095207670201700105.
- Faccio, M. & Parsley, D.C. (2009). Sudden deaths: taking stock of geographic ties. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 683-718.
- Fipecafi (2006). Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. Org: Martins, E., São Paulo: Atlas.
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review*, 4(91), 1095-1102k.
- Gitman, L. J., & Madura, J. (2003). *Administração Financeira: Uma Abordagem Gerencial / tradução Maria Lúcia G. L. Rosa; revisão técnica Rubens Famá*. – São Paulo: Addison Wesley, 2003.
- Gitman, L. J. (2004). *Princípios de administração financeira* (10a ed.). São Paulo: Pearson.
- Guimarães, V. A. S. (2018). Custo de Capital e Índice de Sustentabilidade Empresarial: relação entre as empresas brasileiras de capital aberto. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – FUCAPE – Vitória/ES.
- Helliar, C; Lonie, A; & Power, D. M. (2001). Attitudes of UK Managers to Risk and Uncertainty. *Balance Sheet* 9(4), 7-10. DOI: 10.1108/09657960110696717.

- Jesus, R. M. de (2019). *Conexões políticas e seus reflexos no desempenho empresarial*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – FUCAPE – Vitória/ES.
- Lameira, V. de J., Lee Ness Junior, W., & Macedo-Soares, T. D. L. v. A. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração - RAUSP*, 42(1), 64-73 Universidade de São Paulo/SP. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=223417433006>
- Lima, I. S., Ikeda, R. H., Salotti, B. M., & Batistella, F. D. (2004). O custo de captação e a governança corporativa. *Anais do Congresso Brasileiro de Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 17.
- Maestri, C. O. N. M., Teruel, R. L. H., & Ribeiro, K. C. De S. (2017). Governança corporativa e o impacto no custo do capital próprio. *Revista Finanças Aplicadas*. ISSN 2176-8854. Recuperado de <http://www.financasaplicadas.net>
- Martins, J. P., Monte-mor, D. S., Nossa, S. N., & Nossa, V. (2019). Responsabilidade ambiental, custo capital, risco e endividamento. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(2). <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2019120207>
- Miari, R. C. (2011). *Corrupção organizacional: uma análise de seus efeitos sobre o valor para os acionistas*. Mestrado em Administração de Empresas da Universidade FUMEC. Recuperado de http://www.fumec.br/anexos/cursos/mestrado/dissertacoes/completa/renat_a_crosara.pdf?cv=1
- Ministério da Fazenda. (2018). *Metodologia de Cálculo do WACC*. Brasília/DF. Recuperado de <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/guias-e-manuais/metidologia-de-calculo-do-wacc2018.pdf>
- Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. (2012). *Compras sustentáveis na administração pública ganham em eficiência econômica*. Recuperado de <http://cpsustentaveis.planejamento.gov.br/?p=1897>
- Moura, A. M. M. (2013). As compras públicas sustentáveis e sua evolução no Brasil. Boletim Regional, Urbano e Ambiental. *IPEA*, 7. Recuperado de <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/5584>
- Oro, I. M., Beuren, I. M., & Hein, N. (2009). Análise da relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(1), 67-94. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/8106/analise-da-relacao-entre-a-estrutura-de-capital-e-o-lucro-operacional-nas-diversas-geracoes-de-empresas-familiares-brasileiras>
- Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369-396. Doi:10.1177/000765030104000402.
- Peixoto, F. M. (2012). *Governança corporativa, desempenho, valor e risco: estudo das mudanças em momentos de crise*. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) – Belo Horizonte -Minas Gerais.
- Peixoto, F. M., Pains, M. B., Araújo, A. A. de, & Guimarães, T. M. (2016). Custo de capital, endividamento e sustentabilidade empresarial: um estudo no mercado de capitais brasileiro no período de 2009 a 2013. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(1), 39-66. <https://doi.org/10.18593/race.v15i1.6281>
- Perobelli, F. F. C., & Famá, R. (2003). Fatores Determinantes da Estrutura de Capital para Empresas Latino-Americanas. *Revista de Administração*, 7(1). Recuperado em 23/07/2020 em: <https://www.scielo.br/pdf/rac/v7n1/v7n1a02.pdf>
- Pessoa, A. N. L. S. (2012). O Regime Diferenciado das Contratações Públicas à Luz da Constituição Federal de 1988. *Rev. FSA*, Teresina, 9(2), 98-112. <http://dx.doi.org/10.12819/2012.9.2.7>.
- Portal da Transparência (2020). *Relação de Contratos com Fornecedores do Governo Federal por ano*. Recuperado de <http://www.portaltransparencia.gov.br/contratos/consulta>.

- Probst, L. F., Pucca Júnior, G. A., Pereira, A. C., e De Carli, A. D. (2019). Impacto das crises financeiras sobre os indicadores de saúde bucal: revisão integrativa da literatura. *Ciência Saúde Coletiva*, 24(12). DOI: 10.1590/1413-812320182412.23132019.
- Sanvicente, A. Z. (2012). Problemas de estimação de custo de capital de empresas concessionárias no Brasil: uma aplicação à regulamentação de concessões rodoviárias. *R. Adm.*, São Paulo, 47(1), 81-95. DOI: 10.5700/rausp1027.
- Serghiescu, L., & Văidean, V. L. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm-an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447-1457. Doi: 10.1016/S2212-5671(14)00610-8.
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic management journal*, 29(6), 569-592. Doi: 10.1002/smj.678.
- Taffarel, M., Clemente, A., & Silva, W. V. da (2014). Análise de conteúdo dos eventos regulatórios: uma base objetiva para avaliação estratégica do risco regulatório do setor de energia elétrica brasileiro. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, 10(4), 06-26. doi:10.4270/ruc.2014427.
- Teixeira, E. A., Nossa, V., & Funchal, B. (2011). O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 29-44. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000100003>.
- Vargas, S. B. de (2015). *Práticas de controladoria adotadas em empresas de setores sob regulação governamental sediadas no Brasil*. Dissertação de mestrado. UNISINOS. Recuperado em: http://repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/5246/Sandra%20Belloli%20de%20Vargas_.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Vieira Filho, C. J. (2015). *Determinantes da estrutura de dívida das empresas brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, ES, Brasil. Recuperado em 2020/11/15 de [http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Dissertação-%20Carlos%20Jose%20Vieira%20Filho%20.pdf](http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o-%20Carlos%20Jose%20Vieira%20Filho%20.pdf)

CURRICULUM VITAE DO AUTOR



Jaelson Graciliano dos Santos

Possui pós-graduação, mestre em Ciências Contábeis pela FUCAPE (2021). Atualmente é assistente em administração do Instituto Federal de Alagoas - Matriz. Tem experiência na área de Educação, com ênfase em Educação.

Pseudônimo: Zeca



Valcemiro Nossa

Concluiu o Doutorado em Controladoria e Contabilidade (FEA/USP) em 2002. Atua como Professor e Diretor da FUCAPE Business School. Coordenador dos cursos de Mestrado e Doutorado Profissional em Ciências Contábeis da Fucape. Vice Presidente de Conteúdo e Inovação do IBEF-ES; Diretor Científico da ANPCONT - Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (2014-2015); Presidente da FUNDAES - Federação das Fundações e Associações do Espírito Santo (2011-2013) e Vice Presidente Administrativo Financeiro da CEBRAF - Confederação Brasileira de Fundações. Coordenador do Prêmio Excelência Acadêmica desde 2003; Membro da Academia Brasileira de Ciências Contábeis - ABRACICON. Membro da Academia Capixaba de Ciências Contábeis - ACACICON. Membro do Grupo de Experts em Padrões de Contabilidade Internacional (ISAR), órgão ligado a área de Negócios e Desenvolvimento da ONU e participa de reuniões anuais em Genebra (Suíça). Vice Diretor do Centro de Arbitragem e Mediação - CEMA-ES. Atuou como Editor da Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC) (2012-2016) e Membro do corpo Editorial da Brazilian Business Review (BBR). Coordenador do Comitê Científico do 18º, 19º e 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade. Atuou como consultor da Área de Administração, Contabilidade e Turismo da CAPES em 2011-2013. Atuou como Membro da Comissão de Assessoramento na área de Ciências Sociais Aplicadas na Fundação de Amparo a Pesquisa no Espírito Santo (FAPES) (2014-2016). Foi Membro da Comissão Assessora de Avaliação da Área de Ciências Contábeis - SINAES/ENADE/MEC (2006-2013). Coordena Projeto de Pesquisa financiado pelo Edital Universal 2011 da Fundação de Amparo a Pesquisa no Espírito Santo (FAPES). Foi eleito o 5º maior pesquisador em Contabilidade no Brasil. Recebeu 8 prêmios e/ou homenagens. Atua como Avaliador Ad hoc de artigos científicos de várias Revistas e Congressos no Brasil.

Pseudônimo: Emanuelito



PORTO ALEGRE/BRASIL - 19 AL 21 DE OCTUBRE DE 2021

Lema: "Contabilidad y Tecnología: Alianza para Desarrollo de las Naciones"

TRABAJO INTERAMERICANO 19 Lecciones aprendidas para el siglo XXI, retos de la post pandemia

ÁREA 5 ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS 5.2 CONTABILIDAD E INNOVACIÓN: ALIANZA PARA EL DESARROLLO DE LA EMPRESA Y LAS NACIONES EN TIEMPOS DE CRISIS Y BONANZA

5.2.6 ¿Y después de la cuarentena qué? Nuevo tipo de liderazgo y herramientas de gestión en épocas de crisis sanitaria, económica y humana, retos del profesional contable.

AUTORES:

- Patricia Llanos Ocampo (Perú)
- José Abarca Gamero (Perú)
- Carlos Fanárraga Valenzuela (Perú)
- Remy Terceros Fernández (Bolivia)

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN TÉCNICA DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS:

Remy Terceros Fernández (Bolivia)

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO

PALABRAS CLAVES

INTRODUCCIÓN

DESARROLLO DEL TEMA

I. La COVID-19 y sus efectos más relevantes

1. Crecimiento de la economía mundial, incierta y desigual
2. Salto hacia arriba del tipo de cambio
3. Comportamiento del mercado bursátil
4. Continúan imponiendo restricciones de viaje por el coronavirus y sus nuevas cepas
5. Mejora producción en China para exportar
6. Continua el impacto negativo al sector turismo y afines
7. Precio de los metales, en la segunda etapa de la pandemia

II. ¿Por qué la pandemia de la COVID-19 no fue considerada como un riesgo por las organizaciones en los planes estratégicos o de Continuidad?

1. La teoría del cisne negro
2. Enfoque prospectivo del planeamiento

III. Definición de las 19 Lecciones que nos deja la COVID-19. Resultados de las encuestas

IV. Lecciones aprendidas. Desafíos del futuro

RESULTADOS

DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y GUIA DE DISCUSIÓN

CONCLUSIONES DERIVADAS DEL DESARROLLO DEL TEMA

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CURRICULUM VITAE DE LOS AUTORES

ANEXOS

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo busca identificar los principales impactos de la COVID-19, presentados a modo de “Lecciones” que nos dejan estos hechos inéditos y que debemos de tomar en cuenta para plantear alternativas de solución.

En el primer capítulo enumeraremos los hechos de mayor impacto de la pandemia en las diferentes áreas del quehacer humano, aquellos que están dejando una huella en la humanidad y que trascenderán muchas generaciones.

En el segundo capítulo analizamos la capacidad de predicción que poseían las organizaciones, tanto públicas como privadas, que les hubiera permitido identificar a la pandemia como un hecho probable y poder desarrollar medidas que la hubieran mitigado.

En el tercer capítulo, parte central del trabajo, se presentan las 19 lecciones más relevantes que nos deja la pandemia y los resultados de las encuestas a expertos y líderes de opinión. El entregable es la presentación de las principales enseñanzas que nos dejan estas lecciones, organizadas por tres grandes áreas.

En el cuarto capítulo, los autores ponemos a disposición del lector nuestra visión de la situación y planteamos los principales desafíos que el futuro nos depara para manejar los impactos que la COVID-19 ha infligido a la sociedad.

PALABRAS CLAVES

- COVID-19
- Pandemia
- Lecciones
- Cisne Negro
- Prospectiva
- Resiliencia
- Normalidad

INTRODUCCIÓN

Pandemia, cuarentena, confinamiento, resiliencia, epidemia, virus, triaje, son algunas de las palabras que han generado mayor número de consultas en el Diccionario de la Lengua Española (DLE) durante los últimos meses, el que ha recibido más de 84 millones de visitas (casi 3 millones diarios). Según ha informado la Real Academia de la Lengua, términos de actualidad como morgue o moratoria comparten espacio en las consultas realizadas con solidaridad, esperanza, altruismo o resistir.

La gente quiere saber los significados que acompañan a esta nueva situación, buscando no solo significado, sino también algunas palabras que les proporcionen una sensación de seguridad actual, y esperanza u optimismo para cuando pase esta pandemia, a lo que se ha venido a llamar “la nueva normalidad”.

Pandemia es la afectación de una [enfermedad infecciosa](#) de los humanos a lo largo de un área geográficamente extensa. (Wikipedia, 2021). Entonces, llamamos pandemia a la propagación mundial de una nueva enfermedad.

Se produce una pandemia de gripe cuando surge un nuevo virus gripal que se propaga por el mundo y la mayoría de las personas no tienen inmunidad contra él. Según la OMS, por lo común, los virus que han causado pandemias con anterioridad han provenido de virus gripales que infectan a los animales. (MSP, 2021, p. 1)

Si bien es cierto que todas estas palabras o definiciones nos dan una idea aproximada de su significado, no logran proporcionarnos el real alcance o dimensión de la crisis por la que estamos atravesando, ni la secuela que esta dejará, no solo en los siguientes años; sino también, a las próximas generaciones.

La COVID-19 proviene de un virus que ha provocado una pandemia de alcance mundial, que, a diferencia de otro tipo de pandemias producidas en la historia reciente, ha afectado a todos los países, incluso a aquellos que tienen una gran importancia en la economía mundial. Establece un momento histórico que marca un punto de inflexión, que puede transformar radicalmente el comportamiento de millones de personas y de la forma de gobernar en todo el mundo.

Una de las motivaciones, quizás la principal, que nos anima a realizar este trabajo, es buscar que nuestra comunidad y la sociedad en su conjunto sea consciente del tremendo impacto que la pandemia tiene y que tendrá en el futuro de la humanidad. La inmensa cantidad de contagiados y muertos por esta enfermedad, no pueden pasarse por alto. Ni tampoco las incalculables pérdidas económicas y financieras que esta viene produciendo.

Cuando nos toca vivir momentos dramáticos, como el presente, que ponen en riesgo la estabilidad del sistema en que vivimos, a pesar de las profundas brechas en áreas diferentes y fundamentales como la salud, la salubridad, la educación, la continuidad de los negocios, el desempleo, entre otros, tomamos una de dos actitudes: la primera, una posición crítica frente a la situación encontrada antes de la emergencia, como si estuviéramos viviendo en algún país desarrollado y como si estas brechas no hubieran existido desde hacía mucho tiempo, algunas más de 100 años; y la segunda, en pleno desarrollo de la emergencia, identificamos las brechas referidas y tomamos conciencia de la necesidad de hacer cambios radicales en la forma en que veníamos haciendo las cosas, buscando modificarlas lo más pronto posible y de la mejor manera.

Nosotros hemos elegido la segunda, la de contribuir con el presente trabajo a la identificación de aquellas modificaciones estructurales sobre temas que esta pandemia nos ha mostrado de manera descarnada y cruel. ¿Cómo? Pretendemos identificar las principales lecciones que nos

deja la COVID-19, aquellas que requieren una atención inmediata de parte de las personas y en especial de nuestros gobernantes, más aún en nuestra región.

Una vez identificadas estas 19 lecciones —“19” por la COVID-19—, recurriremos a expertos y líderes de opinión en cada una de las lecciones, para solicitarles cuales son las recomendaciones y medidas que debemos tomar para paliar los efectos inmediatos y urgentes de la crisis; y, qué debemos hacer para que podamos cerrar las brechas en el futuro inmediato.

Lamentablemente la historia nos ha brindado ejemplos, de que, una vez terminada la emergencia, volvemos a “nuestra realidad”. Las personas retornan a sus hábitos y costumbres anteriores (por ejemplo, la construcción de viviendas en lugares inadecuados compra de alimentos, etc.); y los gobiernos encarpentan los proyectos o “crean comisiones” que diluyen la necesidad de asumir estos cambios.

En el alfabeto chino la palabra CRISIS está formada por dos caracteres, uno que indica peligro y otro que significa “OPORTUNIDAD”. Si revisamos la historia, la generación de las principales fortunas o del desarrollo económico y social de muchos países en el mundo, se ha producido después de grandes crisis.

No podemos perder esta oportunidad, debemos contribuir con la identificación de todos esos cambios que debemos realizar, caso contrario no habrá servido de nada los cuatro millones de lamentables muertes de las cuales más de la mitad se registran en América, los 184,8 millones de infectados, según datos de la OMS a julio/21¹ y las cuantiosas pérdidas económicas en todo el mundo.

¹ <https://www.france24.com/es/europa/20210707-covid19-oms-cuatro-millones-muertos>

DESARROLLO DEL TEMA

I. La COVID-19 y sus efectos más relevantes

“Esta tormenta pasará. Pero las decisiones que tomaremos ahora podrían cambiar nuestras vidas en los próximos años.”. (Harari, 2020, p.1)

Quando iniciamos la primera etapa de nuestro trabajo, se desarrollaba en un ambiente muy convulsionado por las diferentes medidas que venían realizando los países de la región y del mundo, para detener los efectos de esta pandemia, brutal y desconocida para la sociedad. Nuestra visión de los efectos de la COVID-19 estaban influenciadas por esas condiciones. Hoy ha pasado ya más de un año y estas circunstancias han variado considerablemente, el impacto de la pandemia no ha desaparecido, pero es diferente al que se presentaba hace un año. Aun cuando la pandemia sigue afectando al mundo a través de nuevas “olas” o mutaciones, la respuesta de los países, debido al conocimiento del virus y su comportamiento, se ha venido tomando a través de una serie de acciones, dentro de ellas, principalmente, la vacunación.

No obstante que existe una inmensa bibliografía de los impactos de la COVID-19 en casi todos los sectores de la humanidad, intentaremos enumerar los más importantes. No solo aquellos que han impactado en el sector empresarial, sino también en todos aquellos sectores, que de alguna manera han incrementado el riesgo de continuidad de las personas, organizaciones y la sociedad en general.

1. Crecimiento de la economía mundial, incierta y desigual

Como mencionamos en el capítulo anterior las respuestas o decisiones económicas que han venido tomando los países, no han sido uniformes, responden al grado del impacto de la pandemia y las condiciones preexistentes en cada país. Por ello las respuestas a la situación

descrita dependerá de las decisiones de política económica que se puedan tomar al respecto, teniendo como variables importantes a los procesos de vacunación y a las mutaciones del virus.

Según el informe de la World Economic Outlook (WEO), el crecimiento mundial será de 6% en 2021 y de 4,4% en 2022. Las proyecciones para 2021 y 2022 superan las cifras del informe WEO de octubre de 2020. La revisión al alza refleja un mayor respaldo fiscal en unas pocas grandes economías, la recuperación prevista para el segundo semestre de 2021 gracias a las vacunas, y la continua adaptación de la actividad económica a la reducción de la movilidad. (Ver Figuras 1 y 2).



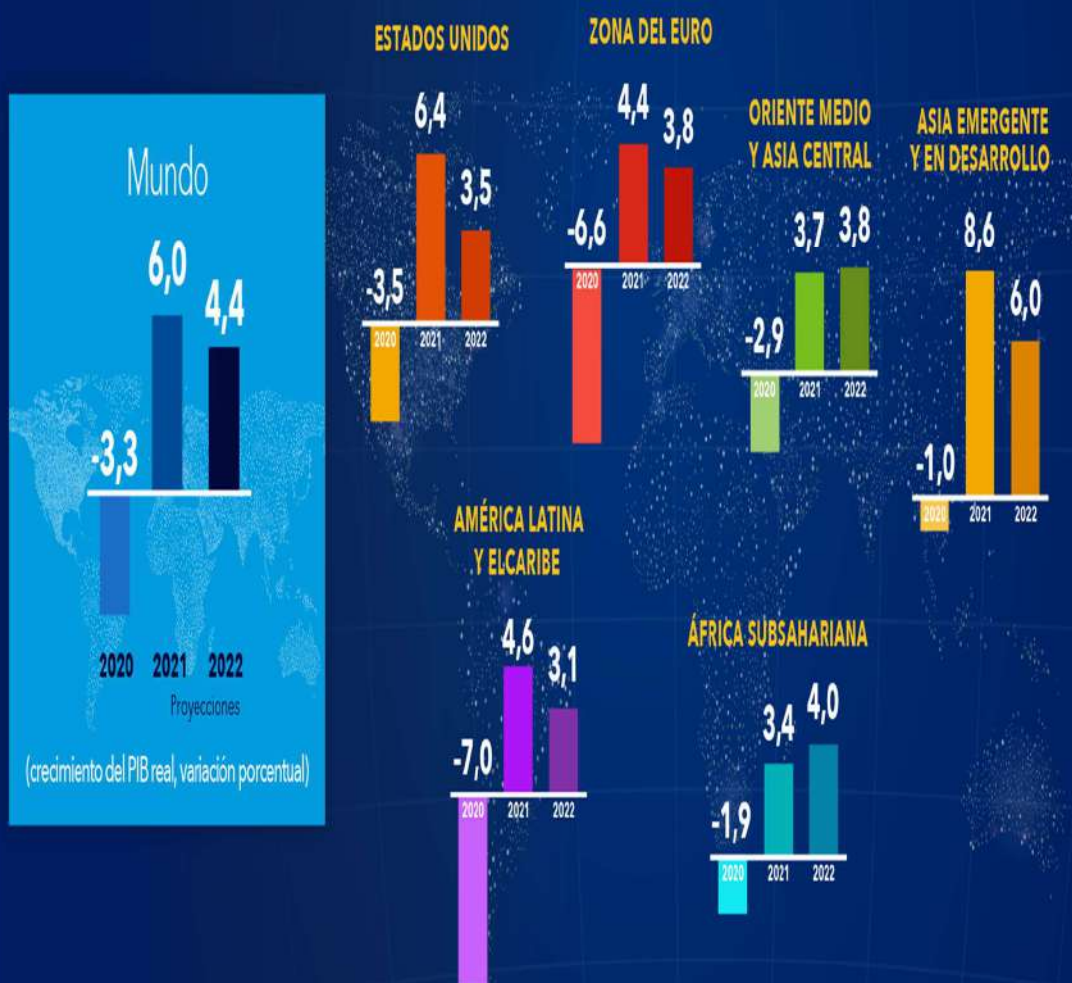
Figura 1: Perspectivas de la economía mundial-Proyecciones de crecimiento

Fuente: Recuperado de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, ABRIL DE 2021

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

(VARIACIÓN PORCENTUAL)



IMF.org/social

Fuente: Perspectivas de la economía mundial, abril de 2021.

Nota: Las barras para cada grupo corresponden (de izquierda a derecha) a 2020, y proyecciones para 2021 y 2022.

Figura 2: Perspectivas de la economía mundial-Proyecciones de crecimiento por región.
Fuente: Recuperado de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>

2. Volatilidad en el tipo de cambio

El comportamiento de la tasa de cambios de moneda extranjera en la mayoría de los países constituye una herramienta de manejo económico y de política fiscal debido a la gran cantidad de transacciones en divisas, como los pagos del principal e intereses de la deuda pública y privada, los precios spot y futuros, servicios y bienes, entre otras.

A pesar de ello el impacto en los países de región ha sido variado, por un lado, países como Colombia que vieron recurado su tasa de cambio, frente a otros como Argentina que sufrieron una importante pérdida en su paridad cambiaria, sin mencionar a Venezuela que viene sufriendo importantes devaluaciones, incluso desde antes de la pandemia; y, últimamente Perú, en una combinación de efectos de pandemia con incertidumbre política y económica.

3. Comportamiento del mercado bursátil

Cuando, el último trimestre del año 2019, nos aprestábamos a realizar el planeamiento financiero del año 2020, nadie podría imaginarse que sucedería algo en la economía mundial que provocaría que los principales índices bursátiles llegaran a estos niveles: Financial Times Stock Exchange (FTSE), Nikkei y Dow Jones habían descendido hasta en 33 %, 27 % y 19 %, respectivamente. El impacto en la economía mundial fue devastador, sumiendo a muchos negocios y empresas en situaciones de pérdidas irreversibles, cierres temporales y definitivos. Esta situación hizo que los inversionistas se deshicieran de sus activos financieros y detuvieran drásticamente sus planes de inversión en nuevos proyectos

En el mercado bursátil peruano, se presentó la misma situación en el momento inicial de la pandemia, mejorando con el transcurso de los meses y la reapertura de las diversas fases de recuperación económica.

4. Continúan imponiendo restricciones de viaje por el coronavirus y sus nuevas cepas

Cuando los países iniciaron el desconfinamiento social se liberaron varios sectores económicos a fin de que reinicien sus operaciones en busca de la recuperación de cada uno de los sectores. Esto también alcanzó al sector de aviación comercial y los viajes aéreos entre países se restituyó. Lamentablemente con la aparición de nuevas cepas, ubicadas en diversas regiones del mundo obligaron a los gobiernos a restringir el tráfico de pasajeros de y desde aquellos países donde se habían dado origen a las nuevas mutaciones del virus.

Esto ha vuelto a golpear al sector, muchas empresas de transporte aéreo ya habían sido intensamente golpeadas por la pandemia en su etapa inicial, y pensaban que había llegado el momento de su recuperación, proceso que será más lento de lo proyectado.

5. Mejora producción en China para exportar

Inicialmente la pandemia había golpeado muy fuerte al sector manufacturero de China, habiendo disminuido significativamente su producción, debido a las medidas de confinamiento, lo que obligó al cierre temporal de muchas de sus empresas.

Con el paso de los meses y el resultado exitoso de su plan de contención a los efectos de la pandemia, se ha ido recuperando la producción del aparato productivo de la China.

Habrá que estar alerta a los posibles rebrotes o aparición de nuevas cepas que obliguen a las autoridades a volver a aplicar medidas restrictivas lo que afectaría la capacidad productiva de las empresas de la China y con ello la disminución de los insumos.

6. Continúa el impacto negativo al sector turismo y afines

Si bien algunos sectores económicos han iniciado su camino a la recuperación, luego del cese de las medidas de aislamiento impuestas por los gobiernos de la mayoría de los países afectados por la pandemia, existe un sector que por sus características continúa parado, con las consecuencias terribles que esto significa para los gobiernos, las empresas y personas que tienen en el sector turismo la principal fuente de ingresos y desarrollo económico.

De igual manera, la aparición de nuevas “olas” y las mutaciones originadas, del virus, en algunas regiones del mundo ha obligado a las personas acudir cada vez menos a los restaurantes, a fin de evitar su exposición y luego ser portadores de esta pandemia. Lo mismo pasa con el sector hotelero de casi todos los países de la región y del mundo, que han visto reducidos sus aforos los mismos que no son suficientes para cubrir sus costos y las deudas a las que habían incurrido para sobrevivir a la primera etapa de la pandemia.

Igual suerte han sufrido todos los demás sectores que están relacionados con el turismo, tales como: el transporte, las agencias de viaje, los museos y los miles de trabajadores que se dedican al turismo.

7. Precio de los metales, en la segunda etapa de la pandemia

Inicialmente en la primera fase de la pandemia, el impacto sobre la cotización de los metales fue, mayoritariamente, a la baja, como una respuesta a las medidas de seguridad e inmovilidad que tomaron la mayoría de los países del mundo. Esto origino el cierre temporal de los grandes centros de producción, principalmente, en los países desarrollados.

Al cabo de algunos meses, después de la aplicación de algunas medidas de control de los efectos de la pandemia, especialmente la vacunación, los grandes centros de producción mundial abrieron sus fábricas e iniciaron sus procesos de producción.

Si bien es cierto que la situación se ha invertido, es decir la mayoría de las cotizaciones de los metales se han mostrado al alza en los últimos meses, se ha producido de manera diferenciada en las etapas y categorías correspondientes.

En general, en períodos de mucha turbulencia en la economía global se establece un comportamiento diferente entre los metales de base y los preciosos. En este caso no ha sido la excepción, aunque hay particularidades que se pueden destacar: si vemos, por ejemplo, la evolución de metales de base, como el cobre, zinc y plomo, se puede apreciar hasta dos momentos: uno primero de caída, que comienza a manifestarse desde finales

de enero y se mantuvo hasta finales de abril y uno segundo de una sostenida recuperación, aunque con algunos breves intervalos y ciertas fluctuaciones por metales.

(De Echave, 2020, p.1)

De Echave en su artículo nos muestra unos gráficos de la cotización de los principales metales, según se puede apreciar en las siguientes figuras:



Figura 3: Evolución del cobre

Fuente: Recuperado <https://cooperacion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

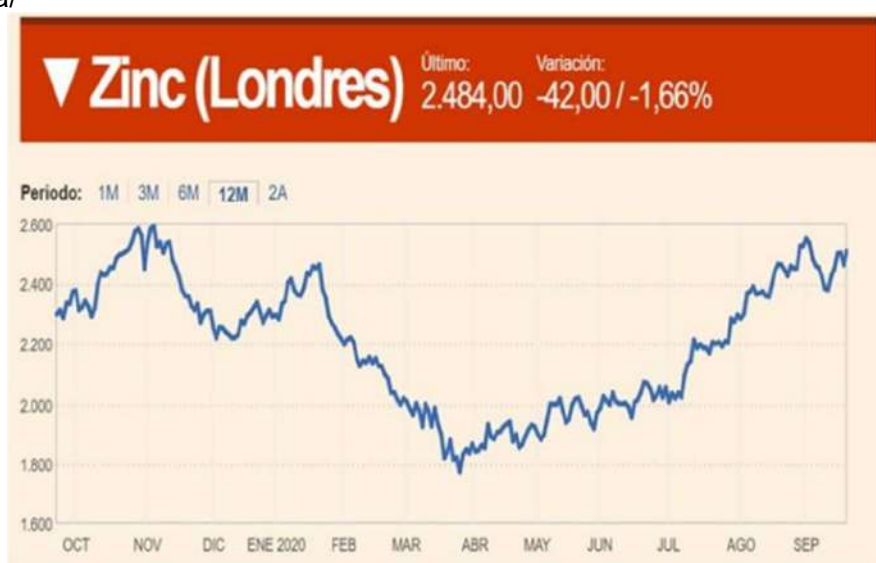


Figura 4: Evolución del zinc

Fuente: Recuperado <https://cooperacion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

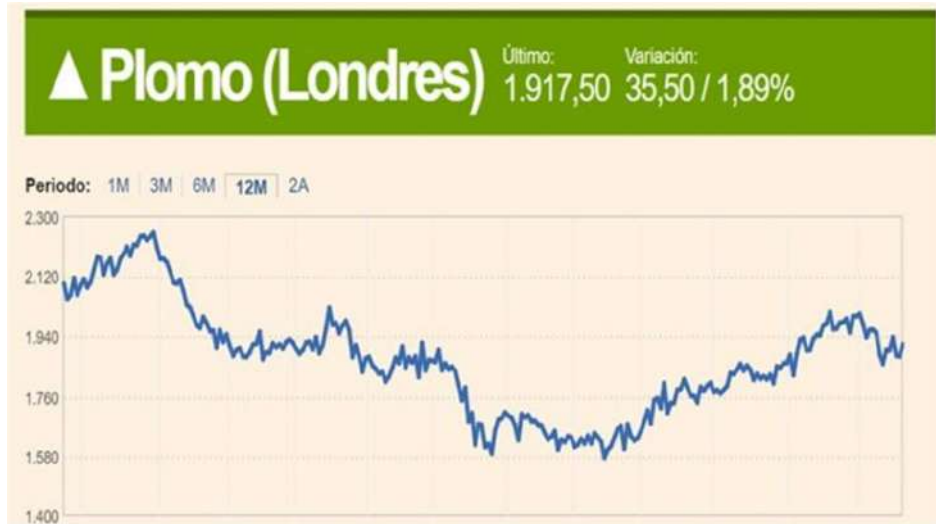


Figura 5: Evolución del plomo

Fuente: Recuperado <https://cooperacion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

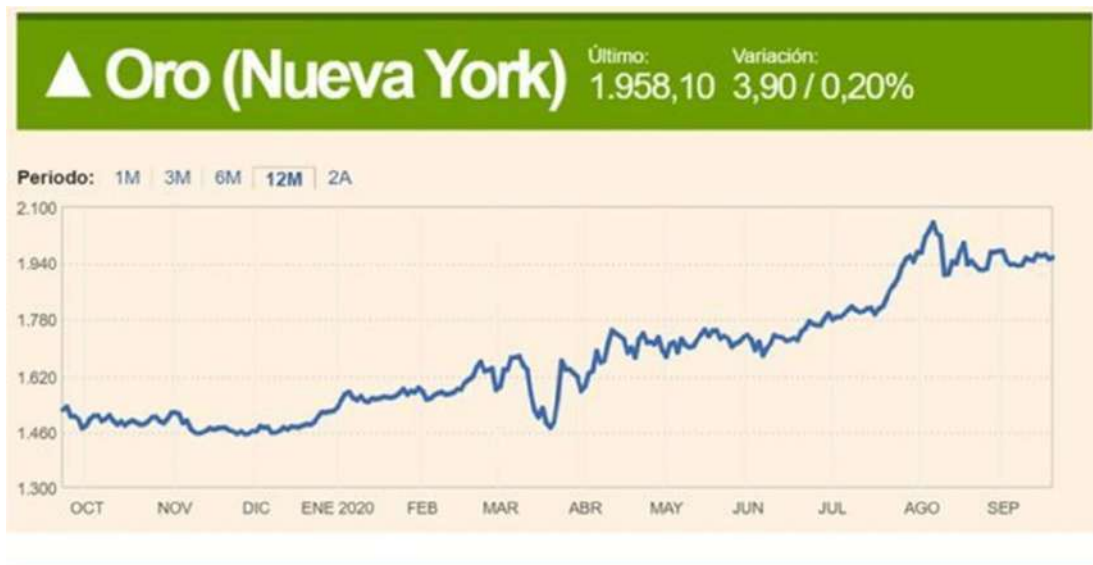


Figura 6: Evolución del oro

Fuente: Recuperado <https://cooperacion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

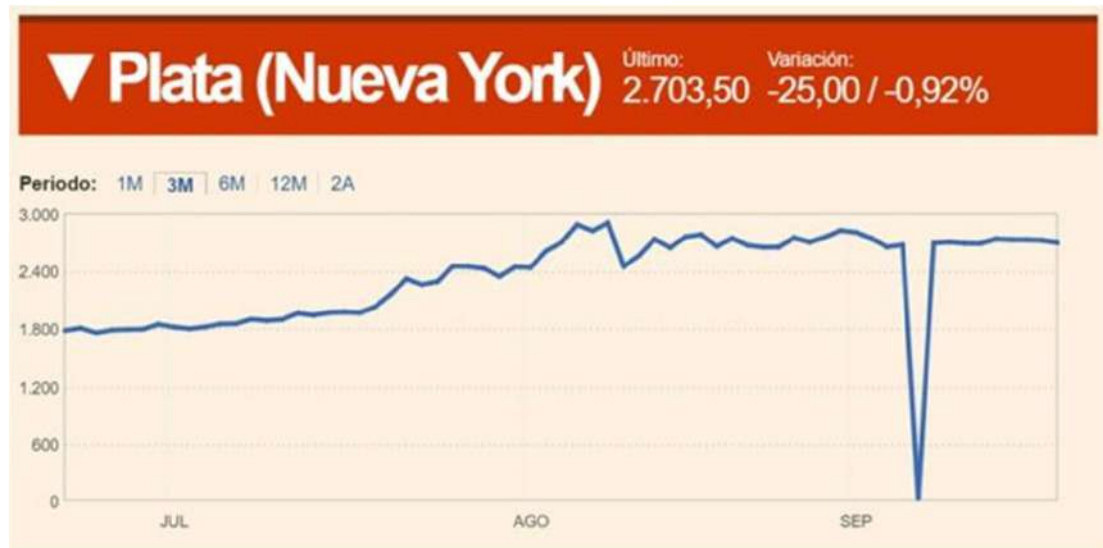


Figura 7: Evolución de la plata

Fuente: Recuperado <https://cooperaccion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

II. ¿Por qué la pandemia de la COVID-19 no fue considerada como un riesgo por las organizaciones en los planes estratégicos o de Continuidad?

“En un mundo inundado de información irrelevante, la claridad es poder” (Harari, 2018, p. 11).

Los directivos de las empresas han recurrido al fácil expediente de responsabilizar a las áreas financieras, auditoría interna, compliance o gestión de riesgos, por no haber tenido la suficiente capacidad de prever el advenimiento de esta pandemia e incluirlo como un riesgo estratégico, por no evaluarlo, ni mitigarlo adecuadamente para minimizar el impacto.

Sin embargo, desde hace más de 10 años, en el mundo ya se estaban dando una serie de hechos y manifestaciones en el sentido de la posibilidad de que ocurriera una pandemia epidemiológica de grandes consecuencias. Muchos lo escuchamos, lo comentamos, pero no consideramos la importancia que tenían estos vaticinios.

Enumeraremos una serie de manifestaciones, de instituciones y líderes de opinión de la época, que nos alertaban de esta situación:

- En noviembre de 2005, el presidente de Estados Unidos, George W. Bush, dijo en la sede de los Institutos Nacionales de Salud USA que tras el brote de gripe aviar H5N1, que según la OMS dejó 43 muertos en todo el mundo, “nuestro país ha recibido una advertencia razonable de este peligro para nuestra patria y tiempo para prepararnos”.
- En mayo de 2006, el Consejo de Seguridad Nacional USA autorizó la Estrategia Nacional contra una pandemia. Como consecuencia, el Departamento de Salud presentó el Plan contra la Influenza que tiene ya dos actualizaciones, 2009 y 2017.
- En diciembre de ese mismo año, y ya siendo presidente de Estados Unidos, Barak Obama retomó en los Institutos Nacionales de Salud la advertencia sobre una posible epidemia en los siguientes años.
- En 2015 en Vancouver, Canadá, el empresario Bill Gates, cofundador de Microsoft, subió al escenario e indicó: “una pandemia causada por un virus altamente infeccioso que se propagaría rápidamente por todo el mundo y contra el cual no estaríamos listos para luchar”. Mostró la imagen de una de las variedades de coronavirus y dijo: “si algo habrá de matar a más de 10 millones de personas en las próximas décadas, probablemente será un virus muy infeccioso, más incluso que una guerra, sin misiones, simplemente microbios”.
- En el 2017, el Foro Económico Mundial coloca a la pandemia en el cuarto puesto del ranking en el cuadro de riesgos principales en términos de impacto.
- En el 2018, el mismo Foro coloca la posibilidad de una pandemia en el quinto lugar y a pesar de ello, las empresas nunca consideraron a la pandemia como un riesgo estratégico de sus negocios.
- En septiembre de 2019, el Consejo de asesores económicos de la Casa Blanca retomó los llamados sobre la posibilidad de una pandemia afirmando que había un 4 por ciento de

probabilidades de que una epidemia surgiera como producto de una modificación del virus de la influenza, para el cual la mayoría de las personas no tenía inmunidad.

1. La teoría del cisne negro

La teoría del cisne negro o teoría de los sucesos del cisne negro es una metáfora que describe un suceso sorpresivo (para el observador), de gran impacto socioeconómico y que, una vez pasado el hecho, se racionaliza por retrospectión (haciendo que parezca predecible o explicable, y dando impresión de que se esperaba que ocurriera). (Wikipedia, 2021, p. 1)

En el mundo de la economía, la teoría del cisne negro es una metáfora que describe aquellos sucesos, que ocurren por sorpresa, que ningún analista había previsto ni tomado en cuenta porque daban como descontado que eran improbables, y cuya ocurrencia genera grandes, y a veces, devastadoras consecuencias.

Muchos especialistas están convencidos de que la aparición de la pandemia generada por el coronavirus es uno de estos fenómenos y que es explicado por la teoría del cisne negro, a pesar de los hechos descritos líneas arriba. Nassim Nicholas, creador de esta teoría, nos habla de “el impacto de lo altamente improbable”, que muchos de estos especialistas utilizan para explicar la razón por la que no han sido tomados en cuenta en los procesos de identificación y medición del riesgo. Es decir, frente a la dificultad para medirlo, me abstengo de hacerlo.

Una vez más recurriremos a Nassim Nicholas para mostrar las principales propiedades que presentan los fenómenos “cisne negro”:

- **Inesperados:**

Se trata de un hecho a priori improbable, para el que no hay ninguna evidencia de que vaya

a suceder y que, por tanto, es una sorpresa para los analistas y para el mercado. En el caso de que hubiera alguna probabilidad de que ocurriese, los agentes financieros se protegerían frente al mismo, con lo que no cogería por sorpresa al mercado.

- **Gran impacto**

Son acontecimientos que afectan de forma importante a la economía o a la política mundial.

- **Predictibilidad retrospectiva**

Es decir, una vez que han sucedido, y solo entonces, se dan evidencias de que dicho hecho se podía haber evitado y se crean teorías que explican por qué se llegó a producir.

Si repasamos con atención las características de los fenómenos “cisne negro” y las aplicamos a evaluar la pandemia generada por la COVID-19, llegaríamos a conclusiones totalmente opuestas. Mucho dependerá de nuestra cosmovisión y de nuestra percepción del riesgo. De ambas posiciones debemos aprovechar al máximo las enseñanzas que nos deja esta pandemia.

Por un lado, habrá quienes consideran que la pandemia de la COVID-19, reúne todas las características que definen a este fenómeno como un caso de cisne negro y por ello no se debieron considerar dentro del plan de mitigación de riesgos, dentro del plan corporativo.

Por otro lado, habrá quienes se harán las siguientes preguntas: ¿la nueva pandemia de la COVID-19 es un evento “inesperado”? Acaso no han sido suficientes las reiteradas advertencias de expertos y líderes de opinión sobre la posibilidad de que suceda. Más aún, la persistente manipulación genética que el hombre viene realizando en los últimos años, en nombre del desarrollo tecnológico, ¿no nos hacían prever un fenómeno de esta naturaleza?

Para algunos podrá parecer una discusión bizantina o sin importancia, si la pandemia fue un fenómeno “cisne negro” o no, qué más da. Sin embargo, en ambos casos no podemos darnos el

lujo de soslayar la ocurrencia de aquellos acontecimientos de baja probabilidad. Caso contrario, estaríamos incurriendo en una omisión muy importante. No ignoramos la dificultad que puede representar identificar y valorar estos eventos, pero la respuesta más adecuada es la de identificar escenarios que puedan ser incorporados en el planeamiento financiero y el plan de continuidad corporativo.

Uno de los errores más comunes que se cometen en el proceso de planeamiento financiero es el uso de un enfoque progresivo, reactivo y repetitivo del pasado, con algunas modificaciones menores para que se adecuen a la coyuntura. De esta manera vamos perpetuando una “visión” del negocio que impide estar atentos a todo lo que está sucediendo a nuestro alrededor y, más aún a identificar los riesgos que este nos trae.

2. Enfoque prospectivo del planeamiento

Hoy las circunstancias nos obligan a utilizar una visión prospectiva del planeamiento, a fin de gestionar el futuro y la incertidumbre, que permita desarrollar la capacidad para resolver con éxito los problemas futuros en forma individual y colectiva:

- Incorporando la dimensión temporal en todas las decisiones que se tomen y aceptando las responsabilidades futuras de nuestros actos.
- Asumiendo el desafío de modificar el futuro para construir el más deseable para nuestra organización o comunidad.
- Reconociendo nuestra propia complejidad y la del entorno.
- Aplicando esta ciencia que estudia el futuro para comprenderlo y poder influir sobre él.
- Tomando en cuenta, en la medida de lo posible, los eventos poco probables o los cisnes negros.

La prospectiva es la ciencia que estudia el futuro para comprenderlo y poder influir sobre él; disciplina científica que identifica las diferentes alternativas de futuro de un sistema bajo análisis, para ayudar a los actores sociales (Estado, Empresarios, Trabajadores, Académicos y Sociedad Civil) a elegir la mejor de ellas y comenzar a construirla desde ahora.

La prospectiva como instrumento de reducción de la incertidumbre

“En un mundo inundado de información irrelevante, la claridad es poder” (Harari, 2018, p. 11).

Toma de decisiones y gestión

Selección concienzuda de una línea de acción entre alternativas disponibles teniendo en cuenta las disposiciones de, usualmente, recursos limitados, y con el ánimo de conseguir algún resultado deseado. La responsabilidad en las organizaciones escapa del limitado y cercano ámbito privado para trascender a niveles más amplios y adquirir un carácter social. La sociedad transitiva, en continuo cambio y que se resiste a permanecer estática, habrá de reemplazar a la sociedad de consumo industrial capitalista.

Lo determinante de la actitud hacia el futuro

La actitud hacia el futuro del sujeto decisor es determinante para el éxito en la gestión organizacional al estar directamente vinculada a los procesos de toma de decisiones. La interconexión entre ambos factores, actitud hacia el futuro y toma de decisiones, se prevé como un factor condicionante en la gestión organizacional hasta tal punto que, en un entorno extremadamente cambiante y competitivo, previsiblemente serán las organizaciones capaces de anticipar, de adaptarse y de transformarse permanentemente y de manera más rápida que sus competidores, las que destacarán y/o sobrevivirán al paso del tiempo.

Los escenarios son futuros múltiples, posibles, plausibles. Constituyen relatos alternativos, retadores creíbles y relevantes de la evolución del futuro en el entorno general y global. No son predicciones, y nos permiten explorar hipótesis con la pregunta: ¿Qué pasaría si...?

A diferencia del enfoque tradicional estratégico, la planificación de escenarios no está diseñada para realizar un pronóstico preciso del futuro, sino las posibilidades en que este puede desarrollarse. Se basa en narraciones más que gráficos y tablas que permiten a los gerentes utilizar su intuición e imaginación.

Conclusión

Lo que define si los fenómenos que ocurren o puedan ocurrir, deban ser considerados “cisne negro” o no, dependerá de cuan seguros estamos de tener control sobre las variables que afectan el futuro, sin olvidarnos que existen eventos aleatorios sobre los que no tenemos control y no podemos manejar.

La pandemia nos obliga a cambiar la forma en que venimos realizando el proceso de planeamiento estratégico. El enfoque progresivo, es decir más de lo mismo, es tratar de adaptar a nuestra visión los acontecimientos que se puedan producir en el futuro, pretender quedarnos en nuestra zona de confort y tratar de hacer lo mismo con algunos cambios menores; si nuestra planificación fracasa, le echamos la culpa a lo inesperado, o a los “cisnes negros”.

La enseñanza más importante que deja esta pandemia es que esta forma de planificar no va más. La COVID-19 ha producido una ruptura brusca con incalculables consecuencias, lo que nos obliga a utilizar el pensamiento disruptivo, que incentive el empoderamiento de la imaginación y la innovación. Eso se alcanza cuando logramos ver lo que el resto no ve. Mientras

que el resto sigue la corriente, el Pensamiento Disruptivo nos permite identificar alternativas que el resto no toma en cuenta.

Nuestras organizaciones no están preparadas para desarrollar el pensamiento disruptivo, en algunas incluso es penalizado.

Es cierto que no es sencillo, que la gente no nace, necesariamente, con este tipo de habilidades. El pensamiento disruptivo requiere de un sistemático plan de hábitos y entrenamiento, pero por sobre todo de un adecuado ambiente laboral y una cultura empresarial que fomente este pensamiento.

Si la base para una planificación estratégica efectiva acorde a las circunstancias es el pensamiento disruptivo, la herramienta más adecuada para su implementación es el enfoque prospectivo que nos permite estudiar el futuro para comprenderlo y poder influir sobre él, mediante una plataforma que nos deje desarrollar diversos escenarios que constituyen futuros múltiples, posibles, plausibles.

Después de la COVID-19, la forma de enfrentar la gestión de los negocios nunca será la misma. Un aspecto sensible para la continuidad de los negocios es la identificación temprana de aquellos hechos que pueda poner en riesgo y tener la oportunidad de poder mitigarlos y reducir el impacto en las organizaciones.

III. Definición de las 19 lecciones que nos deja la COVID-19. Resultados de las encuestas.

“Al elegir entre alternativas, debemos preguntarnos no solo cómo superar la amenaza inmediata, sino también en qué tipo de mundo habitaremos una vez que pase la tormenta” (Harari, 2020, p.1).

En la Tabla 1 presentamos las lecciones que nos deja la COVID-19 (tal como la denomina la OMS), habiendo elegido las 19 lecciones más relevantes, las mismas que hemos agrupado en tres grandes áreas: Personas, Organizaciones y Sociedad-Estado.

En este capítulo también hemos procedido a compilar y procesar la respuesta de expertos y líderes de opinión a las encuestas, que, para propósito de este trabajo, fueron remitidas con anticipación. Se ha tratado de rescatar la esencia de sus valiosos aportes.

No se ha realizado un vaciado de las respuestas, sino que hemos revisado cada una de ellas tratando de identificar las ideas más importantes y trascendentes que puedan impactar en el futuro de la sociedad en la “nueva normalidad”. Los resultados de las encuestas se presentan en los Anexos del 01 al 19.

Tabla 1:
19 lecciones que nos deja la COVID-19

Área general	No	Lección (Lo más relevante)
Personas	1	Valores , para una vida mejor: que nos depara un futuro de post pandemia
	2	Hábitos , el impacto de la pandemia en nuestro quehacer cotidiano en la pandemia
Organizaciones	3	Liderazgo post pandemia, enseñanza que nos está dejando la pandemia
	4	Innovación y Tecnología , retos para el desarrollo productivo y social en la post pandemia
	5	Normatividad Contable , principales normas y medidas de apoyo durante y post pandemia
	6	Planeamiento estratégico , nueva normalidad, nuevas herramientas de gestión estratégica
	7	Nuevas formas de trabajo , un reto que las organizaciones deben enfrentar en post pandemia
	8	Talento Humano , desarrollo de habilidades para la transformación post pandemia.

	9	Finanzas , acciones que deben tomar las organizaciones para gestionar la crisis
	10	Emprendimiento y nuevas formas de negocio , generando oportunidades en la post pandemia
Sociedad- Estado	11	Economía y Finanzas Públicas , manejo responsable y reactivación por la pandemia.
	12	Salud pública , medidas y aseguramiento de la equidad durante y después de la pandemia
	13	Infraestructura Pública , gestión eficiente y priorizada de la inversión.
	14	Educación , recuperar el camino y no perder de vista las tendencias postpandemia.
	15	Turismo del futuro , actividades culturales y el ocio familiar
	16	Medio Ambiente , y su estrecha relación con la pandemia, ¿mito o realidad? Retos de la "nueva normalidad"
	17	Desigualdad, brecha de género y contrato Social
	18	Mercado laboral , impactos de la pandemia, retos de la nueva normalidad
	19	Corrupción en América Latina , pre y post pandemia: una agenda pendiente

Fuente: Elaboración propia, 2021.

IV. Lecciones aprendidas. Desafíos del futuro

“Las decisiones que tomen las personas y los gobiernos en las próximas semanas probablemente darán forma al mundo en los próximos años”. (Harari, 2020, p.1)

En este capítulo los autores pretendemos definir los aspectos centrales de cada una de las lecciones que nos deja la pandemia, en base, principalmente, a las opiniones de los expertos o líderes de opinión que hemos recogido en base a las encuestas, complementadas con el análisis y evaluación, que hemos realizado, de la frondosa información que sobre la COVID-19 se ha desarrollado desde su aparición en el mundo.

Reiteramos la principal motivación de nuestro trabajo, lograr que nuestra sociedad en su conjunto sea consciente del tremendo impacto que la pandemia ha tenido en nuestras vidas, en todos sus

ámbitos. Por ello tenemos una gran responsabilidad manifiesta en la identificación de las principales lecciones que nos deja la pandemia.

La discusión de que si la sociedad en su conjunto, pese a las advertencias de expertos y líderes de opinión, debió o no estar prevenida frente a un hecho como el que estamos viviendo, tiene para mucho tiempo. Lo cierto es que nos encontró totalmente desprevenidos, por lo tanto, sin una respuesta efectiva para hacerle frente. La pandemia ha desnudado nuestra sociedad, ha puesto en evidencia las grandes brechas y desigualdades entre los seres humanos, lo que ha llevado a que el impacto no sea el mismo para las personas ni para los países.

Esperamos contribuir con nuestro aporte identificando las principales lecciones que nos deja la pandemia a fin de que las generaciones venideras no tengan que empezar de cero, para que cuando enfrentemos una situación similar hayamos podido, como sociedad, generar los cambios necesarios que puedan mitigar los lamentables impactos de manera efectiva y en condiciones de mayor igualdad

1. Valores, para una vida mejor: que nos depara un futuro de post pandemia

La COVID-19, para utilizar una metáfora cotidiana, nos tiene a toda nuestra humanidad contra la pared en nuestra humanidad. La sociedad en la que la mayoría de nosotros hemos crecido es una “sociedad de individuos”, reales o imaginarios (“exitosos” o “deficitarios”) que ponen por delante su interés personal, antes que el interés colectivo y, peor aún, son incapaces de pensarse a sí mismos como especie, como humanidad. (Manrique, 2020, p. 21)

La pandemia nos ha dado la oportunidad de dimensionar el Valor de la Vida y la Dignidad. El estado al servicio de la vida de cada ser humano. La necesidad de promover la solidaridad y la responsabilidad social. En suma, aprender a ser seres humanos y tratarnos como tal. Le ha puesto límites a la idea de vulnerabilidad que teníamos antes de la pandemia, que todos somos iguales frente a una situación generada por la pandemia, de igual manera nos ayudó a resituar

nuestra jerarquía de valores y reflexionar sobre nuestra actitud frente al miedo y la incertidumbre ante la muerte.

Otra lección aprendida es la de ejercitar el derecho a demandar, en cada uno de nuestros países, por un estado capaz de organizarse orientado a la prestación de servicios esenciales, más justos y equilibrados. Que es imperativo, lo más pronto que sea posible, iniciar y privilegiar todos los esfuerzos para ir eliminando progresivamente las brechas y desigualdades que heredamos de los tiempos pre pandémicos.

Frente a la pandemia todos los esfuerzos individuales que realizan los países del mundo solo provocan una pérdida de recursos y esfuerzos, es el momento de caminar hacia una solidaridad universal, basada en la confianza mutua y la necesidad de enfrentar, a la pandemia, de manera conjunta, compartiendo información sobre los hallazgos de sus investigaciones, en la producción de medicamentos y equipos médicos. Llegando incluso a la posibilidad de compartir los recursos de sus equipos de profesionales de la salud, que, aparte de ayudar a los países más necesitados, podrían adquirir una experiencia muy útil para sus investigaciones.

2. Hábitos, el impacto de la pandemia en nuestro quehacer cotidiano en la pandemia

Lo primero que debemos de asumir es que ya no habrá retorno a la “normalidad”, que ya nada volverá a ser igual. La pandemia marcará un hito, un antes y un después, por ello, aun cuando la pandemia haya sido dominada, el mundo no será el mismo.

Debemos incorporar nuevos hábitos a nuestro quehacer diario, nuevas formas de relacionarnos socialmente, de alimentarnos, de entretenernos, de los momentos de ocio, etc. Aquí presentamos algunos de estos hábitos que han sido modificados por la pandemia:

- a) Distanciamiento social

- b) Lavado de manos
- c) Protocolo de retorno al hogar
- d) Desinfección de alimentos
- e) Utilización de mascarillas
- f) Evitar espacios compartidos
- g) Uso de herramientas digitales.
- h) Mantener la calma
- i) Manejar los momentos de ansiedad
- j) Seleccionar canales de información
- k) Organizar tareas y mayor comunicación
- l) Actividad espiritual
- m) Actividad física.
- n) Alimentación sana

3. Liderazgo post pandemia, enseñanza que nos está dejando la pandemia

Debemos entender que, al cambiar las condiciones y la manera de manejar las organizaciones en este nuevo entorno planteado por la pandemia, los perfiles y las habilidades de los líderes tienen que, necesariamente adaptarse a las nuevas condiciones.

Un entorno cuyas características más importantes podríamos resumirla como: ambigüedad, incertidumbre, volatilidad y complejidad, obliga a que los líderes post pandemia deberían desarrollar nuevas competencias para poder liderar tomando en cuenta estas características que nos ha generado la pandemia. Incorporando a ello el enfoque potencial de la tecnología.

Muchos expertos sugieren que, para reforzar las organizaciones, se requiere de un liderazgo fuerte y efectivo para poder mitigar el impacto negativo de la COVID-19.

La post pandemia nos demanda que los líderes de las organizaciones nos aseguren estar preparados para garantizar una visión y actuación estratégica; y, un comportamiento positivo, con habilidades de comunicación, adaptación al cambio, manejo de cambio, mitigar la incertidumbre y logro de objetivos.

4. Innovación y Tecnología, retos para el desarrollo productivo y social en la post pandemia

El impacto de la pandemia en la tecnología y la innovación fue impactante, importante y positiva. Aceleró exponencialmente el uso y el dominio de las tecnologías. Otro aspecto es que la pandemia nos mostró que somos una aldea global, que estamos más conectados de lo que nosotros mismos creíamos, por lo tanto, es imperativo desarrollar y promover proyectos de colaboración tecnológica. La necesidad de buscar la sinergia entre los países desarrollados y los que están en desarrollo nos auguran la posibilidad de un intenso avance en el mundo tecnológico.

La innovación viene con visos de ética importante: indudablemente las tecnologías desplazarán a las personas que realizan funciones repetitivas y predecibles. Las tareas de nivel medio tendrán a desaparecer y prevalecerán las tareas de niveles altos y bajos.

La inversión en ciencia, tecnología e innovación es clave para el desarrollo de nuestro país y de nuestra región; generará una mayor capacidad ante futuras pandemias, que permita tener laboratorios bien equipados, profesionales capacitados y una cadena productiva de calidad.

Abrazar el cambio, utilizar nuevas herramientas para colaborar al éxito de las empresas. Las personas tendrán que prepararse y acceder a las tecnologías.

Monitoreo remoto y en tiempo real: la tecnología debe permitir que todos los procesos se puedan monitorear de manera remota, minimizar el riesgo de las personas y que puedan tomar decisiones a la brevedad.

Procesos más eficientes (menor uso de recursos) y que involucren menores costos a mediano y/o largo plazo;

Procesos más sostenibles: la tecnología también debe evaluar su ciclo de vida y garantizar evitar daños al medio ambiente.

El gobierno deberá promover y apoyar la educación basada en métodos alternos de tecnologías.

Que la tecnología llegue a los sectores minoritarios.

Una lección negativa, que los gobiernos y sociedad en su conjunto deben de atender con prioridad, es la de eliminar las brechas de acceso y conectividad que se han evidenciado con la pandemia. La igualdad de acceder al desarrollo debe ser considerado como un derecho básico del ser humano.

5. Normatividad Contable, principales normas y medidas de apoyo durante y post pandemia

Los efectos financieros de la pandemia reflejados en la información de los estados financieros no han llevado a la necesidad de hacer que la normatividad deba orientarse más a aspectos técnicos que fiscales. La lección fundamental es que la información financiera puede convertirse en el puntal de crecimiento, reinserción y mantenimiento de empresas y emprendedores.

Asimismo, nos obliga a que en contextos de alta volatilidad e incertidumbre es necesario: a).

contar con buena información para la estabilidad de los mercados; b) las normas diseñadas para otros contextos podrían ser difíciles de aplicar.

El reto del gremio contable es dotar a las normas contables de algún mecanismo de excepción ante estos contextos, con descripciones más cualitativas, que cuantitativas.

El contexto de pandemia es una oportunidad para un espacio de reflexión que nos permita evaluar qué tipo de información realmente buscan los usuarios en contextos inusuales y de volatilidad generalizada.

6. Planeamiento estratégico, nueva normalidad, nuevas herramientas de gestión

Una de las lecciones más importante que nos deja la pandemia es la comprobación, una vez más, de la posibilidad extrema de que se produzca un evento realmente extraordinario. Muchos se preguntan ahora de que si se pudo prevenir un evento de esta naturaleza a pesar de la advertencia que expertos y líderes de opinión venían haciendo años atrás. Esta discusión tendrá una respuesta dentro de algún tiempo, hoy debemos de definir cuál es el real impacto de la pandemia y adoptar las medidas necesarias para sobrellevarla.

Frente a los terribles impactos producidos por la pandemia, en todos los sectores de la vida, es seguro que no regresaremos a la normalidad, tal como la conocíamos, por ello la forma de hacer negocios no volverá a ser la misma. Por esta razón, el planeamiento estratégico, una de las principales herramientas de gestión, debe asimilar esta lección y asumir una visión prospectiva que nos permita gestionar el futuro y la incertidumbre, que nos permita desarrollar nuestra plena capacidad para enfrentar los problemas futuros, en forma personal y colectiva, considerando, en el diseño estratégico, la posibilidad de ocurrencia de hechos poco probables (Cisnes Negros). Asimismo, las empresas deben contar con un Plan de Continuidad, que permita responder a los

eventos totalmente imprevistos como la pandemia de la COVID-19.

7. Nuevas formas de trabajo, un reto que las organizaciones deben enfrentar en post pandemia

La COVID-19 obligó a la sociedad en su conjunto a buscar nuevas oportunidades y formas de trabajo. Esto generó que el soporte tecnológico asumiera el reto de apoyar los nuevos requisitos que esta situación demandaba. La pronta respuesta, mediante el diseño de nuevas formas de comunicación hicieron posible que se implementaran estas nuevas formas de trabajo.

La sociedad en su conjunto cambiará muchos hábitos de consumo y formas de operar, el trabajo remoto ha llegado para quedarse, deberá ser complementado por la presencialidad en el futuro. Las organizaciones deberán de capacitar a sus trabajadores en las nuevas formas y técnicas en cuanto al trabajo remoto y a la atención al cliente. Esto tendrá repercusión en muchos aspectos de la vida laboral, incrementará la movilidad, disminuirán los viajes aéreos y terrestres, habrá una real globalización para el acceso a los mejores recursos, sin importar en qué lugar de la tierra se encuentren, disminución de costos en los diferentes procesos de gastos laborales, etc.

8. Talento Humano, desarrollo de habilidades para la transformación post pandemia.

El mundo entero está sumido en una crisis de empleo, millones han tenido que realizar sus labores desde su casa, pero millones también se vieron obligados a abandonar sus labores, debido al cierre de las empresas y la drástica reducción de personal debido a la pandemia.

En esta nueva normalidad la prioridad para las organizaciones no solo es asegurar la continuidad, sino que puedan garantizar el bienestar y salud de cada uno de sus colaboradores. En la prepandemia la gran mayoría de las organizaciones no estaban en condiciones ni habían planeado hacer trabajos remotos. Uno de los factores más importantes es la capacidad

tecnológica con la que contaban las organizaciones para realizar el trabajo remoto, hoy la gran mayoría de las empresas tienen la facilidad de implementar tecnología.

Ha existido una rápida respuesta de parte de los líderes de las organizaciones, que, partiendo de la situación pre pandémica, han logrado el desarrollo de una cultura corporativa fuerte para continuar con las labores del día a día, priorizando aspectos claves como: a) la adaptación constante, b) aceleración y normalización; y, aseguramiento de la continuidad de las operaciones.

Otra lección que nos deja la pandemia es la necesidad de encontrar nuevas formas de desarrollar el talento humano de nuestros colaboradores; no es suficiente la capacitación y la motivación tradicional, ni las recompensas materiales, debemos de buscar que cada colaborador se encuentre formando parte del proyecto organizacional, ya sea profesionalmente, emocionalmente, física y espiritualmente para que puedan tener un mejor rendimiento.

9. Finanzas, acciones que deben tomar las organizaciones para gestionar la crisis

Las organizaciones no estaban preparadas para enfrentar los efectos de la pandemia, los planes financieros no habían considerado la ocurrencia de un fenómeno de la envergadura del COVID- 19. Sin embargo, no había tiempo para lamentaciones, la situación demandó una rápida respuesta del área financiera de las organizaciones. En primer lugar, se tuvo que acelerar o, en la mayoría de los casos, crear un Plan de Contingencia, identificando las acciones y decisiones para enfrentar la emergencia generada por la pandemia.

Los factores más prioritarios que se debieron atender fueron la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros y los efectos en el aspecto real de la economía generado por los nuevos hábitos de compra de los habitantes. El área financiera se constituye en el elemento integrador de los planes de continuidad y del soporte digital para, en un primer momento, asegurar que no

se detenga la operatividad de la empresa, y encontrar salidas para la recuperación económica y financiera de las organizaciones.

10. Emprendimiento y nuevas formas de negocio, generando oportunidades en la post pandemia

Una de las lecciones más importantes que nos deja la pandemia es que nos ha llevado al convencimiento de que el mundo no avanza linealmente, que estamos viviendo un momento disruptivo en el desarrollo de la humanidad, seamos conscientes que la COVID-19 ha puesto en peligro la existencia de los seres humanos sobre la faz de la tierra, de allí su principal impacto.

Sin embargo, todas las crisis traen consigo un sinnúmero de oportunidades, a pesar de que hoy enfrentamos cambios exagerados, no podemos entrar en modo parálisis, por esta razón debemos identificar oportunidades buscando detectar las nuevas necesidades, basados en los nuevos hábitos dejados por la pandemia. Una vez identificada la necesidad, debemos de establecer las competencias, habilidades y conocimientos que demandan el emprendimiento.

Otro elemento básico que quedó demostrada con la pandemia es la capacidad de adaptabilidad y un enfoque disruptivo en la identificación de nuevos proyectos en un entorno de pandemia. Muchos emprendedores no solo han iniciado nuevos proyectos, sino que se han reinventado orientando su estructura pre pandémica para atender a sectores totalmente diferentes a los que venían ofreciendo sus productos y servicios.

11. Economía y Finanzas Públicas, manejo responsable y reactivación por la pandemia

Las brechas y desigualdades sociales que existían antes de la pandemia se han acrecentado con la llegada de la COVID-19, haciendo que el impacto de la pandemia, que, si bien ha afectado a toda la sociedad, no lo haya hecho de la misma manera.

Aquellos países que en la prepandemia contaban con mayores ingresos, y, por lo tanto, prestaban mayores servicios a los sectores más vulnerables, estuvieron mejor preparados que el resto de los países. Debido a ello la gran mayoría de países de América Latina y el Caribe tuvieron una respuesta debilitada, en detrimento de los sectores más necesitados.

Lo que queda claro es que al final de la pandemia, todos nos encontraremos con más desempleo, más pobreza, más brechas, más desigualdad, más informalidad y muchas más empresas quebradas o reducidas a su mínima expresión.

12. Salud pública, medidas y aseguramiento de la equidad durante y después de la pandemia

El virus ha llegado para quedarse, se unirá a la larga lista de las enfermedades endémicas del planeta.

El control de la pandemia estará sujeto al desarrollo de fármacos y vacunas que demuestren efectividad.

Si bien es cierto que la pandemia ha afectado a toda la sociedad, hay sectores que se han visto mucho más golpeado debido a las brechas sociales y económicas que existían en la sociedad en la prepandemia.

No debemos de seguir postergando el control del resto de enfermedades, no endémicas que se han abandonado en los últimos meses.

La pandemia ha impactado en toda la sociedad y ha generado problemas en el comportamiento de las personas, de diferente manera. Lo que ha generado serios problemas en la salud mental de las personas.

La respuesta del sector salud ha sido ineficiente debido, entre otras razones, a que el sector se encuentra fragmentado, insuficientemente financiado y burocratizado.

13. Infraestructura Pública, gestión eficiente y priorizada de la inversión

La inversión pública en infraestructura es la locomotora para un crecimiento económico, socialmente inclusivo que busca eliminar las brechas y la desigualdad de la población.

La inversión en infraestructura pública en los países de la región ha resultado totalmente insuficiente en la mayoría de los países de la región, principalmente en los sectores de salud, educación, sanitaria y comunicaciones.

Existe una relación entre las condiciones climáticas y geográficas y la inversión pública en infraestructura.

14. Educación, recuperar el camino y no perder de vista las tendencias postpandemia

La modalidad no presencial actual, es el preámbulo de la modalidad virtual o semi presencial del futuro inmediato. La educación virtual vino para quedarse.

La educación inicial debe desarrollarse presencialmente para una apropiada formación. Algunas profesiones enfrentarán futuros retos con menos habilidades.

Tomar acción respecto de: a) capacitación docente en el empleo pedagógico de las herramientas tecnológicas b) adaptación de la enseñanza con el empleo de la batería tecnológica; c) establecer la educación virtual.

La llamada "brecha digital", supone diferencias muy acentuadas, además de lo tecnológico, de las competencias que se requieren para un buen uso de la tecnología y de la información.

La distancia entre familia y escuela es enorme y esta relación debe fortalecerse. Se ha evidenciado la existencia de un muro cada vez más alto, entre la educación formal y la no formal (fuera del aula).

El trabajo remoto trae una serie de desafíos al docente. Las debilidades formativas vienen antes

de la pandemia. Es imprescindible que las estrategias pedagógicas y las orientaciones para el rol docente tomen en cuenta esta situación.

Fortalecer las capacidades docentes para interactuar en espacios virtuales. La mayoría de los docentes no estaban preparados en la utilización las herramientas digitales para la enseñanza: videos, clases sincrónicas y asincrónicas.

15. Turismo del futuro, actividades culturales y el ocio familiar

Es necesario contar con planes de contingencia integrales (no solo de promoción) para gestionar las crisis frente a eventuales situaciones anormales (catástrofes naturales, inestabilidad política, recesiones económicas, problemas de salud pública, etc.). Tener uno o varios planes alternos.

Hay que fundamentar el futuro en una combinación de ahorro y crecimiento. Reducir la cantidad de compromisos.

Una economía debe tener varias fuentes de ingresos que puedan ser sustitutas en una situación inesperada. Por ejemplo, un huracán puede devastar las instalaciones o un terremoto; no solamente la pandemia.

Hay que vender y generar doble confianza, relacionada a salud y seguridad, tanto en el mercado de destino como en el de origen.

Los protocolos internacionales recuperan la confianza del viajero y la experiencia debe ser la misma en todos los países. El “Sello de Viajes Seguros” busca reducir la incertidumbre en los destinos que lo han conseguido. Perú ha sido uno de los primeros países en recibir este sello.

Los estándares de seguridad e higiene tienen que ser rigurosos para todas las industrias relacionadas con el turismo, como aeropuertos, aviación, hotelería, alquiler de autos, operadores de viajes, comercio al aire libre y convenciones.

El Turismo ha demostrado ser una actividad con alto grado de resiliencia.

16. Medio Ambiente, ¿y su estrecha relación con la pandemia, mito o realidad? Retos de la "nueva normalidad"

La responsabilidad socioambiental de las empresas, hoy son más conscientes de su impacto ambiental, por lo que algunas realizan el monitoreo ambiental más allá de la obligación legal. La responsabilidad socioambiental también permite a las empresas gestionar de mejor manera sus relaciones con las comunidades a las cuales sus actividades afectan.

El crecimiento económico no es lo único que importa, igual de importante es garantizar la sostenibilidad ambiental durante este crecimiento, de manera que no se genere contaminación; y también es importante enfocar el crecimiento en el desarrollo humano para que las personas crezcan en otros aspectos aparte del económico (educación, seguridad, bienestar, salud, etc.)

17. Desigualdad, brecha de género y contrato Social

La pandemia ha exacerbado la desigualdad económica o en todo caso ha acelerado el proceso. Los países y las personas más ricas se han hecho más ricas; y, los países y personas pobres, se han hecho mucho más pobres. Esto, en situaciones tan dramáticas como la pandemia, puede significar la diferencia entre la vida y la muerte.

Un sistema económico social que permitió que una parte de la población mantuviera su situación económica igual o mejor, mientras que otra parte arriesgaba su vida para llevar un pan a su mesa, no va a ser sostenible en el largo plazo.

Igualmente, un sistema donde la diferencia entre la vida y la muerte depende de cuánto dinero se tiene o de quien uno conoce no se puede defender moralmente. Se necesitan iniciativas que aseguren que hasta la persona más pobre pueda acceder a la atención médica que necesita.

Aprender (o recordar) que, cuando las cosas van mal, muchas veces son aún peor para las mujeres. Eso se ve reflejado en el incremento de la brecha laboral entre hombres y mujeres. Existen dos motivos para ello: Primero, la mayoría de las mujeres estaban empleadas en los sectores de servicio y comercio, los más afectados por la crisis. El segundo motivo tiene que ver con la dificultad de conciliar el trabajo con las responsabilidades del hogar.

Para que una sociedad pueda avanzar, sus niños y adolescentes deben tener acceso a la educación, sin importar el nivel de ingresos de sus padres. En muchos países de la Región se ha hecho patente la brecha existente en la infraestructura del sector educación. Mientras que la educación privada utilizaba los adelantos tecnológicos acumulados en los últimos años, el sector público tuvo que empezar casi de cero, tomando medidas de emergencia de dudosa efectividad y poniendo en riesgo las actividades educativas del año.

La tecnología es un elemento fundamental para el desarrollo de la sociedad que impacta en muchos sectores de la vida cotidiana, como el trabajo, la salud, la educación, la cultura, el entrenamiento, entre otros. Para ello es necesario asegurar la infraestructura mínima que garantice el acceso y la conectividad de todos por igual, sin importa la condición social o económica

La pandemia generada por la COVID-19 ha traído consigo una “pandemia social”, invisible al inicio, pero que con el paso de los días se ha mostrado de manera brutal a través de la violencia de género, lo que ha llevado a que muchas mujeres hayan sido asesinadas y muchas otras sufran daños físicos y psicológicos. Sin embargo, las condiciones de una sociedad machista hacen que, en muchos países, se hable solo de la pandemia de la COVID-19, ignorando la otra pandemia.

18. Mercado laboral, impactos de la pandemia, retos de la nueva normalidad

A medida que se agrava la crisis del empleo, la OIT advierte que la recuperación del mercado laboral es incierta e incompleta.

Practicar el emprendimiento, la formalización y el fortalecimiento empresarial, con el fin de mitigar los efectos de la emergencia sanitaria, económica y social.

Necesidad de reinventarse a nivel de empresas y personas para iniciar nuevas actividades e implementar nuevas formas de empleo y trabajo.

Debe haber un mercado laboral que sea mixto. Una combinación de presencialidad con virtualidad.

Con el teletrabajo se han multiplicado las tareas, lo que debe ser evaluado y regulado, pues es necesario que el descanso sea respetado.

La digitalización está influyendo marcadamente en las grandes tendencias de transformación de los mercados laborales

Como todo en la vida, las empresas que no puedan adaptarse y los trabajadores que no acepten

la nueva realidad, se quedarán cada vez más rezagados.

19. Corrupción en América Latina, pre y post pandemia: una agenda pendiente

El nivel de letalidad de la COVID-19 resulta directamente proporcional a la corrupción. Debido a la asignación de ingentes recursos públicos en condiciones de emergencia, no sólo implica capacidad de gasto, sino fundamentalmente capacidad de control.

Los niveles de gestión y/o control resultan menores en países con sistemas de gobierno federales o no, dado que no existe una cultura de autogobierno. Estas atenciones en altos niveles de emergencia se revisten generalmente de corrupción.

La experiencia nos indica que, para enfrentar una situación de emergencia, debemos de contar con mecanismos técnicos, legales e institucionales que impidan la asignación y/o ejecución de recursos por parte de organismos nacionales o subnacionales, debiendo canalizarse dichos recursos a través de órganos multidisciplinarios y especializados, de carácter temporal, creados para tal efecto. La necesidad compromete al propio beneficiario con sus autoridades,

Frente a situaciones de emergencia, como la pandemia de la COVID-19, es fundamental mantener una postura firme contra prácticas de corrupción y fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas.

RESULTADOS

Las lecciones elegidas por los autores es muy posible que no cubran todos los impactos que han sido producidos por la pandemia, sin embargo nuestro propósito ha sido cubrir las más relevantes, aquellas cuyo impacto van a trascender la duración de la propia enfermedad y cuyos efectos seguirán impactando en todos los campos de la sociedad.

Una vez elegidas las lecciones, decidimos recurrir a las opiniones de personas especializadas en cada una de las lecciones; y, a líderes de opinión que se han venido pronunciando, incluso antes de la pandemia, sobre cada uno de los temas establecidos. A pesar de la frondosa literatura generada en todo el mundo, decidimos preguntarle a los que saben, a los expertos que lidian, día a día, con cada una de las actividades afectadas por la pandemia. El resultado de este proceso es el que ponemos a disposición de nuestros lectores.

La duración de la pandemia le imprimió una dinámica, a la situación, que los autores debimos de tomar en cuenta. Las diferentes etapas, denominadas “olas”, le dieron una característica distintiva, ya no se podía hablar solamente de la pre o post pandemia, sino que, tuvimos que distinguir, de alguna manera, lo que iba sucediendo en cada “ola”.

Por ello, tuvimos que actualizar mucho del contenido de nuestro trabajo y muchas de las respuestas a las encuestas, cuyo resultado les presentamos en el presente trabajo.

DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y GUÍA DE DISCUSIÓN

Las identificación y evaluación de las lecciones no alcanzan por sí solas el cumplimiento de los objetivos de nuestro trabajo, nuestro propósito es más ambicioso, intentamos llamar la atención de las instituciones, los gobiernos y, principalmente, a cada una de las personas, para no desaprovechar las enseñanzas que nos ha dejado esta pandemia. El costo que la humanidad ha pagado por estas enseñanzas es muy cuantioso como para desestimarlas. Si pretendemos regresar a la vieja normalidad, entonces no hemos aprendido nada.

El tema y el impacto de la pandemia aún no ha terminado, consideramos que nos llevara muchos años, por ello proponemos, como guías de discusión, las siguientes interrogantes:

- ¿Después de la pandemia, la ocurrencia de un hecho similar se puede considerar como un hecho fortuito o un caso de “cisne negro”?

- ¿Estamos preparados para convivir con el virus, las enfermedades estacionarias y otras pandemias que puedan surgir?
- ¿Están las empresas, los gobiernos y las personas orientando sus esfuerzos para prevenir la ocurrencia de una pandemia?
- ¿Por qué la pandemia de la COVID-19 no fue considerada como un riesgo por las organizaciones en los planes estratégicos o de Continuidad?
- ¿Están los gobiernos, instituciones y personas preparadas para aplicar un enfoque disruptivo y prospectivo de la planificación?
- ¿Están los gobiernos tomando las medidas necesarias para contar con servicios estables de salud, educación, vivienda, seguridad, trabajo, etc., garantizados para todos?
- ¿Los seres humanos habremos aprendido el valor de la vida, la dignidad, la solidaridad y responsabilidad social, en nuestras relaciones sociales, después de la pandemia?
- ¿Los cambios de patrones de comportamiento y los nuevos hábitos adquiridos en la pandemia, se mantendrán en el periodo de la post pandemia?
- ¿El liderazgo de la post pandemia asumirá y mantendrá los nuevos roles luego del aprendizaje adquirido en la pandemia?
- La innovación viene con visos de ética importante: indudablemente las tecnologías desplazarán a las personas que realizan funciones repetitivas y predecibles. Las tareas de nivel medio tendrán a desaparecer y prevalecerá las tareas de niveles altos y bajos. ¿Esta nuestra profesión preparada para enfrentar esta situación?
- ¿La contabilidad debiera tener nuevas características orientadas hacia la tecnología de información, gerencia financiera, estados prospectivos? De existir consenso, ¿debiéramos evaluar que tan útil ha sido la información contable durante la pandemia; y, la necesidad de crear un criterio de “pausa” en la contabilidad, ¿cuándo todo lo que se pueda estimar podría ponerse bajo un manto de sospecha?

- Las decisiones y roles que asuman las personas, las empresas y los gobiernos, en los próximos meses darán forma al mundo que tendremos en los próximos años. ¿están las personas, empresas e instituciones del estado listas para incorporar, en el proceso de planeamiento estratégico, un enfoque prospectivo que incorpore escenarios de alto riesgo, cuyos impactos pongan en riesgo la continuidad de las organizaciones?
- La COVID-19 obliga a la sociedad a buscar nuevas formas de trabajo, nuevas oportunidades. ¿están las personas, las empresas y, especialmente los gobiernos, preparados para adecuar las leyes, códigos, reglamentos, manuales y procedimientos organizacionales y hasta constitucionales a fin de adaptarse a la nueva realidad?
- ¿Cuáles serán las nuevas competencias, habilidades y valores que se van a requerir en la post pandemia?
- ¿De qué manera la función financiera de las organizaciones ha sido impactada por la pandemia, estará en condiciones de asumir los roles que la situación demanda, manejando la incertidumbre de los mercados, los nuevos hábitos de consumo, pérdida de miles de puestos de trabajo, que obliga a acelerar sus planes de contingencia?
- ¿La crisis generada por la pandemia constituye un elemento que genera límites u oportunidades en el desarrollo de nuevos emprendimientos?
- Las brechas y desigualdades sociales que existen antes de la pandemia se han acrecentado con la llegada de la COVID-19. ¿Están los países de la región en condiciones de lograr un crecimiento económico de manera sostenida, para generar la riqueza necesaria y hacerla llegar a toda la población, en especial al sector de los más necesitados?
- La pandemia ha determinado que el sector salud debe constituirse en el centro de políticas y acciones, que tengan como objetivo central el control de las pandemias y enfermedades estacionales. ¿Están en condiciones los gobiernos de la Región de dotarle

de los recursos suficientes y de profesionales debidamente preparados para cumplir esta tarea?

- ¿Están, los países de la Región, en condiciones de generar la inversión pública en infraestructura, para un crecimiento económico, socialmente inclusivo que busca eliminar las brechas y la desigualdad de la población?
- ¿Qué actitud y acciones deben asumir los gobiernos de la Región respecto al rol del Estado, a través de los organismos pertinentes para oficializar las nuevas formas educativas y reducir las dramáticas brechas que ha intensificado la pandemia?
- ¿Cuáles son las medidas que el Estado y las instituciones relacionadas con el sector turismo deben de tomar inmediatamente para acudir al rescate de uno de los sectores más golpeados por la pandemia?
- ¿Existe conciencia de los gobiernos y de la comunidad de los países de la región respecto a la responsabilidad socioambiental que tienen y de su impacto ambiental, y de las relaciones con el entorno al que afectan, en la post pandemia?
- ¿Qué roles deben asumir los gobiernos y las entidades del sector privado de la región, en un mundo de pandemia, para proveer apoyo necesario a aquellos que más lo necesitan, a fin de eliminar las brechas, no solo en tiempos de pandemia, si no, todo el tiempo?
- ¿Somos conscientes de la necesidad de urgente de incentivar la creación de empleo formal, ante la pérdida de aproximadamente la mitad de los empleos, donde se necesitaría duplicar el número de puestos de trabajo para regresar a los niveles anteriores a la crisis?
- ¿Están desarrollando, los gobiernos de la región, las medidas necesarias para controlar la corrupción, la misma que se ha incrementado debido a la asignación de ingentes recursos públicos en condiciones de emergencia?

CONCLUSIONES DERIVADAS DEL DESARROLLO DEL TEMA

“Éramos muy felices, y no lo sabíamos”

(Dicho popular)

Desde el momento en que asumimos la responsabilidad de realizar el trabajo interamericano, a sugerencias de la Presidencia de nuestra Comisión, sabíamos que el tema, a elegir, tenía que versar sobre la pandemia, que todos empezamos a sufrir desde inicios del 2,020.

Muy pronto nos pusimos de acuerdo sobre el tema específico, tratar de identificar cuáles son las lecciones más importantes que nos deja la COVID-19.

Uno de los aspectos, en el que centramos nuestro interés, es la actitud, que, a través de la historia, ha demostrado el ser humano frente a situaciones similares. Al principio mucha preocupación, propósitos de cambio, adopción de nuevos hábitos y costumbres, en suma, la promesa de ser mejores seres humanos, diferentes, más solidarios, con nuevos valores, etc.

Pero, una vez que la pandemia o la crisis pasa, regresamos a la “vieja normalidad”. Solo tenemos que recordar que “los locos años veinte” fue la respuesta a la culminación de la pandemia generada por la fiebre española que azotó al mundo entero, cobrando millones de muertes.

Por ello nuestro propósito se centró en la identificación de los principales impactos de la pandemia, y a partir de ellas, proponer las principales lecciones que nos permitirá enfrentar los tiempos de post pandemia.

El impacto de la pandemia afectó todos los sectores de la sociedad, sin distinguir a países desarrollados o de los países pobres, a empresas grandes o pequeñas, a personas ricas o pobres. Los efectos van desde lamentables pérdidas de miles de personas, millones de contagiados, hasta cierre de miles de negocios. La pandemia desnudo la situación de aparente

desarrollo de muchos países, mostrando de manera inclemente las tremendas brechas económicas y sociales que existían en la prepandemia. La llegada de la pandemia ha puesto en evidencia la vulnerabilidad de la existencia del ser humano sobre la tierra, frente a una enfermedad, que aún no la hemos vencido y que pasaran muchos años para restañar las heridas que ha producido.

¿La pandemia pudo ser prevista?, es una reflexión que abordamos en el trabajo, sin llegar necesariamente a una conclusión, dejamos el tema como una reflexión más, que invita a seguir debatiendo sobre al respecto. El tema central es como las organizaciones y las personas van a enfrentar un nuevo evento similar.

El elemento principal del trabajo, luego de seleccionar las lecciones, fue el aporte de los expertos y líderes de opinión que realizaron a través de las encuestas. Ellas nos han nutrido de conceptos e ideas que recogimos para poder cumplir con nuestro objetivo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

De Echave, J. (2020). Las cotizaciones de los metales en tiempos de pandemia.

COOPERACIÓN. 1(1), 1

Recuperado de: <https://cooperacion.org.pe/las-cotizaciones-de-los-metales-en-tiempos-de-pandemia/>

Harari, Y. (2020), El mundo después del Coronavirus. *FINANCIAL TIMES*. 1(1), 1

Recuperado de: <https://www.ft.com/content/19d90308-6858-11ea-a3c9-1fe6fedcca75>

Harari, Y. (2018). *19 lecciones para el siglo XXI*. Lima: DEBATE-Penguin Random House Grupo Editorial S.A.

Manrique, A. (2020). La “Guerra Viral” o la lucha contra el enemigo, que opone a la vida la economía. *Colegio de Sociólogos del Perú*. 1(1), 20-80

Recuperado de: <https://colegiodesociologosperu.org.pe/wp-content/uploads/El-Coronavirus-y-su-impacto-en-la-sociedad-actual-y-futura-mayo-2020.pdf>

MSP. (2021). ¿Qué es una pandemia?. *MSP-Medicina y Salud Pública* 1(1), 1

Recuperado de: <https://medicinaysaludpublica.com/noticias/covid-19/que-es-una-pandemia/5913>

Wikipedia. (2021). Pandemia. *WIKIPEDIA* 1(1), 1

Recuperado de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Pandemia>

Wikipedia. (2021). Teoría del cisne negro. *WIKIPEDIA* 1(1), 1

Recuperado de: https://es.wikipedia.org/wiki/Teor%C3%ADa_del_cisne_negro

CURRICULUM VITAE DE LOS AUTORES

CPC. Carlos Antonio Fanárraga Valenzuela (Perú)



cfanarraga@wong.net.pe

cafanarraga@gmail.com.pe

+51 999964781

- Contador Público Colegiado, egresado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos en Lima Perú.
- Estudios de Maestría en Administración en la Universidad del Pacífico, con concentración en Administración y Marketing.
- Cursos de Postgrado en la Universidad de Lima y ESAN.
- Capacitación sobre temas de gestión administrativa dentro del país y en el exterior.
- Profesor de Pregrado de las Universidades: San Marcos, Villareal, Católica de Lima, Lima.
- Profesor de Postgrado y Maestría de las Universidades: Agraria, San Marcos y Universidad Femenina del Sagrado Corazón (UNIFE) y Católica de Lima.
- Participante y expositor en eventos académicos y profesionales en el país y el exterior.
- Autor de trabajos de investigación publicados en el país y en el exterior.
- Autor de artículos en revistas y periódicos especializados.
- Consultor y Asesor de importantes empresas del país.
- Gerente General de Holistic Consulting SAC.
- Ha sido Vicepresidente del Comité Técnico de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC).
- Presidente de la Comisión Organizadora de la XXXII Conferencia Interamericana de Contabilidad realizada en Lima, en octubre 2017.

CPC. Patricia Rita Llanos Ocampo (Perú)



pllanoso@urp.edu.pe

pattyloc@hotmail.com

+51 990459952

- Contador Público Colegiado , egresado de la Universidad Nacional de Trujillo en Perú.
- Maestría en Innovación y Emprendimiento de Nuevas Tecnologías de la Universidad de Salamanca (España).
- Estudios de Maestría en Gestión Empresarial, Especialización en Auditoría Financiera y Presupuestos; Especialización en NIIF y Diplomado de Recursos Humanos.
- Es Jefe de Presupuesto de la Universidad Ricardo Palma.
- Socia de Innova Global Consulting.
- Es miembro de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC).
- Premio Internacional CONGOALYC – por el Trabajo “El Contador Público y su Rol frente a la Responsabilidad Social Corporativa”.
- Participante y expositor en eventos académicos y profesionales en el país y el exterior.
- Autor de artículos en revistas especializadas del país y del exterior.
- Fue Profesora de Pregrado de la Universidad Nacional de Trujillo.
- Fue Coordinadora General del Plan de Acción de la JDCCPP-IFAC en Perú.
- Fue Miembro del Comité Técnico Nacional Permanente de la JDCCPP.
- Vicepresidente de Protocolo y Relaciones Públicas de la Comisión Organizadora de la XXXII Conferencia Interamericana de Contabilidad realizada en Lima, en octubre 2017.

CPC. José Fidel Abarca Gamero (Perú)



Abaconsult.sac@gmail.com

jose_abarca@hotmail.com

+51 999 668779

- Contador Público Colegiado, egresado de la Universidad Particular “San Martín de Porres en Lima-Perú.
- Estudios de Postgrado en ESAN y Universidad Nacional de San Marcos en Programas avanzados de Dirección de empresas.
- Estudios de Especialización para ejecutivos en la Universidad del Pacifico.
- Estudios de Especialización en Auditoría Estados Financieros en el Colegio de Contadores Públicos de Lima.
- Diplomado en Gerencia de la construcción (UPC) y Diplomado en Evaluación y desarrollo de proyectos inmobiliarios (ESAN).
- Es Gerente General de ABACONSULT - Consultoría Empresarial Abarca SAC.
- Asesor y consultor de empresas en el país.
- Es miembro de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC).
- Participante pleno en eventos académicos y profesionales en el país y el exterior.
- Fue Jefe del Dpto. de Contabilidad de Cervecería Backus y Johnston.
- Fue Supervisor de Auditoría de Benjamín Callirgos y Cía. S.A.
- Fue Sub- Contador General de Brown Boveri Industrial Canepa Tabini S.A.
- Vicepresidente de Economía de la Comisión Organizadora de la XXXII Conferencia Interamericana de Contabilidad realizada en Lima, en octubre 2017.

C.P.A. Remy A. Terceros Fernández (Bolivia)



remyterceros@hotmail.com

+591 78465553

- Auditor Financiero o Contador Público de la Universidad Autónoma “Gabriel René Moreno” en Santa Cruz-Bolivia.
- Magister en Administración de Empresas de la Universidad Nur.
- Certificado en Normas Internacionales de Auditoria NIAs.
- Certificado en Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC, por el Colegio de Auditores o Contadores Públicos de Bolivia (CAUB).
- Certificado en NIIF para las PYMES por AIC.
- Miembro de la Comisión de Revisión de Traducción de NIIF del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) dependiente de la Fundación IFRS en representación de Bolivia.
- Actual Presidente por cuatro periodos consecutivos de la Comisión Técnica de Administración y Finanzas de la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC).
- Pasado miembro del Comité de Revisión de Traducción Latinoamericano de Normas Internacionales de Auditoria y Control de Calidad de IFAC (Proyecto Claridad).
- Actual miembro del Comité de Revisión del Proyecto Iberoamericano para Traducciones al Español (Proyecto IberAm) de IFAC.
- Pasado Presidente del Consejo Técnico Nacional de Auditoria y Contabilidad (CTNAC) del CAUB, por dos periodos consecutivos.
- Conferencista en Bolivia, Perú, Uruguay, Rep. Dominicana, Paraguay y Guatemala.
- Con amplia experiencia profesional, desde el 2005 ejerce la Gerencia Financiera Nacional de una importante empresa de servicios de limpieza.

ANEXOS

Anexo 1. Resultados de la encuesta – Valores, para una vida mejor: que nos depara un futuro de post pandemia

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. El valor de la vida y la dignidad. 2. El estado al servicio de la vida de cada ser humano. 3. Solidaridad y responsabilidad social, que se deben promover y cultivar. 4. Movimiento de la Iglesia Católica y el incremento de la fe. 5. Nos salvamos o nos hundimos todos. 6. Aprender a ser humanos (hermanos) 7. Surgieron también el miedo y la incertidumbre ante la crisis y la muerte, así como la actitud para sobreponerse. 8. La pandemia, nos ayudó a resituar nuestra jerarquía de valores y a reflexionar que lo que queremos es una vida con salud junto a nuestros seres queridos; y que ayudar a nuestro prójimo da una satisfacción grande al alma. 9. Evidencia el valor del sector de cuidados, que además en su mayoría es un trabajo destinado a las mujeres. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Derecho a organizar un estado al servicio de los seres humanos, más justo y equitativo. 2. La importancia de contar con servicios sólidos y estables de salud, educación, vivienda, seguridad, trabajo, etc., garantizados para todos. 3. La necesidad de una política de cooperación internacional entre estados para responder en conjunto frente a una crisis global. 4. Preservar a la sociedad de la corrupción sistémica. 5. Educar en valores democráticos. 6. Protección a estratos vulnerables 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Padres de familia, educadores, líderes sociales, comunidades religiosas, etc., deben descubrirse como promotores de valores. 2. Líderes y partidos políticos deben entenderse como servidores de la sociedad. 3. Líderes religiosos servidores de sus comunidades. 4. Todos somos constructores de una sociedad más justa y fraterna, más humana y cristiana.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 2. Resultados de la encuesta – Hábitos, el impacto de la pandemia en nuestro quehacer cotidiano en la pandemia

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. Cambio de patrones de comportamiento</p> <p>2. Modificaciones en los hábitos alimenticios. Comer alimentos ricos en diversas sustancias que hacen bien a la salud.</p> <p>3. Desarrollo de una rutina diferente, especialmente en épocas de cuarentena</p> <p>4. Replanteo de las reuniones presenciales, laborales y familiares.</p> <p>5. Adquisición de nuevos hábitos de higiene.</p> <p>6. Incorporación a nuestro quehacer diario de medidas preventivas (uso de mascarillas, alcohol, etc.), menor frecuencia de compras y el distanciamiento social.</p> <p>7. La situación nos obligó a estar más informados, aprovechar para estudiar y un uso más inteligente de consumos para generar posibilidades de ahorro.</p>	<p>1. Debemos asumir que ya nada volverá a ser igual.</p> <p>2. Debemos incorporar nuevos hábitos a nuestro quehacer diario, en:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Distanciamiento social b) Lavado de manos c) Protocolo de retorno al hogar d) Desinfección de alimentos e) Utilización de mascarillas f) Adiós a los espacios compartidos g) Distanciamiento social. h) Uso de herramientas digitales. <p>3. Asumir los momentos que estamos viviendo:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Mantener la calma b) Manejar los momentos de ansiedad c) Seleccionar los canales de información d) Organizar tareas y comunicarse más. <p>4. Incorporar nuevos hábitos saludables:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Actividad espiritual b) Actividad física. c) Alimentación sana 	<p>1. El rol de la familia será vital para el manejo de la pandemia y la post pandemia. Cada integrante debe contribuir, desde su posición a mitigar el riesgo y los impactos de la pandemia de todos sus integrantes.</p> <p>2. La comunidad, entendida como la red que rodea a cada familia debe asumir solidariamente la asunción de los nuevos hábitos de comportamiento social que conducen a la protección de sus integrantes.</p> <p>3. El estado debe constituirse en el soporte que provea los elementos necesarios para que los individuos y las familias tengan las mismas posibilidades de enfrentar los impactos de la pandemia y de la post pandemia.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 3. Resultados de la encuesta – Liderazgo post pandemia , enseñanza que nos está dejando la pandemia

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Se tuvo que reforzar la organización para que el liderazgo sea fuerte y efectivo y poder mitigar el impacto negativo del C19. 2. Es sabido que una crisis bien gestionada puede convertirse en una herramienta de aprendizaje en las crisis, 3. El buen líder mantuvo a su equipo seguro, unido y motivado, sin importar lo difícil que pueda ser, ya que es la mejor manera de lograr una mayor efectividad y productividad. 4. El papel del líder se tornó fundamental, para conducir a su equipo desde el lugar que les corresponda, y sobreponerse a la crisis generalizada. 5. El buen líder tuvo una comunicación transparente y positiva; transmitió esperanza para superar cualquier situación. 6. Algunos líderes aplicaron la filosofía empresarial que indica: “Un líder al ver que todos lloran, sale a vender pañuelos”. 7. El impacto fue positivo, pues frente a un hecho para el cual no estuvimos preparados, ni física ni psicológicamente, se ha generado la oportunidad para desarrollar el liderazgo y diseñar formas de comunicación asertivas y de crecimiento. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. “Lo único constante es el cambio” (Heráclito). Un líder debe ser parte del cambio y generar resultados positivos; buscar reinventarse y aprender a hacer las cosas diferentes cuando no se tiene otra opción. 2. La Resiliencia. El líder debe ser capaz de recuperarse frente a la adversidad para seguir proyectando el futuro; y en las circunstancias difíciles desarrollar los recursos que se encontraban latentes y que desconocía antes de la crisis. 3. Practicar la empatía. El líder debe caracterizarse por ser empático, tener afinidades e identificarse con otras personas. Debe saber escuchar a los demás, entender sus problemas y emociones, generando una gran conexión. 4. La comunicación se debe mejorar a nivel de todos los que nos rodean; es fundamental el transmitir bien las ideas y los objetivos ante la crisis. Aportar soluciones y mantener la calma. 5. Las decisiones desde nuestro YO consienten mejores resultados 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El teletrabajo, será una herramienta tecnológica para circunstancias dinámicas o rígidas que el líder deberá implementar y sacar el máximo provecho, en el logro de sus metas y objetivos. Sobreponerse a la cultura del “cara a cara”. Tener en cuenta el boom digital en todas las actividades. 2. En cada país o entidad deben emerger líderes naturales para guiar al resto del equipo en momentos de crisis generalizada. El liderazgo, deben estar cargado de: compromiso, transparencia, solidaridad, ánimo y fortaleza mental. 3. La credibilidad, coherencia, resiliencia, paciencia, proactividad y ejemplo personal serán las características de los nuevos líderes postpandemia. Será él que tome las iniciativas, busque soluciones y practique los cambios que sean necesarios. 4. La crisis nos ha enseñado con resultados dramáticamente dispares, la importancia de la planificación, la previsión y la ejecución de medidas preventivas. 5. Sin excepción, los líderes deben compartir una virtud: el optimismo. Pensar en positivo y visualizar las metas a alcanzar nos acerca a ellas. 6. Inspirar: ser quien tienes que ser de acuerdo con las circunstancias, ya sea en el trabajo, o en la familia, se identificará a quien se encuentra al frente del grupo.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión

Anexo 4. Resultados de la encuesta – Innovación y Tecnología, retos para el desarrollo productivo y social en la post pandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. El impacto fue importante y positivo. 2. Aceleró exponencialmente el uso y dominio de tecnologías, tanto en las empresas como en las personas, que se volcaron a un mundo virtual y de manera remota, para poder sobrevivir y prosperar. 3. Las empresas invirtieron en tecnología para comunicarse virtualmente y digitalizar procesos, siendo las áreas de TI fundamentales, con niveles aceptables de conectividad. 4. El uso de la robótica en las empresas de servicios esenciales relacionados a la pandemia se multiplicó 5. Allano el camino hacia esfuerzos colaborativos para nuevas vacunas, nuevas formas de conexión, procesos de investigación acelerados, etc. 6. En salud y farmacéutica se innovó con la tecnología ARNm de las vacunas, múltiples tipos de pruebas, de mascarilla y protectores faciales, equipos de desinfección, entre otros. 7. En educación fue el motor de la integración de las tecnologías a la enseñanza online. 8. En el sector industrial, se aceleró las soluciones tecnológicas con drones, robots terrestres y submarinos, que permiten a las personas monitorear el trabajo de manera remota, sin riesgos. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El futuro es aún más difícil de predecir. 2. El servicio del contador es esencial y sigue en un proceso de evolución y transformación continuo. 3. La posibilidad de funcionar en nuevas normalidades dependerá de las tecnologías emergentes. 4. El profesional que no acepte el reto de conocer y aplicar las tecnologías quedará rezagado (sistemas en la nube, web page, redes sociales, etc.) 5. La industrialización y automatización son importantes hoy más que nunca, junto con las tecnologías para el monitoreo en tiempo real y remoto de las operaciones en planta. 6. La digitalización de los procesos es fundamental para que los colaboradores accedan a información importante y desempeñar correctamente sus funciones. 7. El trabajo se puede realizar de manera remota (para algunos puestos), con ahorro de costos y calidad de vida familiar. 8. La inversión en ciencia, tecnología e innovación es clave para el desarrollo de nuestro país y de nuestra región; generará una mayor capacidad ante futuras pandemias, que permita tener laboratorios bien equipados, profesionales capacitados y una cadena productiva de calidad. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La pandemia nos demostró que somos una aldea global. Debemos promover proyectos de colaboración tecnológica. 2. Los profesionales, entre ellos el contador debe unirse a la sociedad civil en proyectos de responsabilidad social y reducir las brechas digitales. 3. La innovación viene con visos de ética importante: indudablemente las tecnologías desplazarán a las personas que realizan funciones repetitivas y predecibles. Las tareas de nivel medio tendrán a desaparecer y prevalecerá las tareas de niveles altos y bajos. 4. Abrazar el cambio, utilizar nuevas herramientas para colaborar al éxito de las empresas. Las personas tendrán que prepararse y acceder a las tecnologías. 5. Monitoreo remoto y en tiempo real: la tecnología debe permitir que todos los procesos se puedan monitorear de manera remota, minimizar el riesgo de las personas y que puedan tomar decisiones a la brevedad. 6. Procesos más eficientes (menor uso de recursos) y que involucren menores costos a mediano y/o largo plazo; 7. Procesos más sostenibles: la tecnología también debe evaluar su ciclo de vida y garantizar evitar daños al medio ambiente. 8. El gobierno deberá promover y apoyar la educación basada en métodos alternos de tecnologías. Que la tecnología llegue a los sectores minoritarios.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 5. Resultados de la encuesta – Normatividad contable, principales normas y medidas de apoyo durante y post pandemia

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Cada jurisdicción respondió a su manera. Los países con NIIF han seguido de cerca el pronunciamiento de la IASB. 2. La norma más relevante afectada por la pandemia es la de arrendamiento que generó una enmienda de aplicación, el resto de las normas cubriría los efectos de la pandemia, entre ellas la que tienen un año atípico para su comparación. 3. Necesidad de clarificar ciertos requerimientos relacionados con: <ol style="list-style-type: none"> a) La evaluación de empresa en marcha; b) La consideración de hechos posteriores; c) El deterioro de valor; o d) La renegociación de contratos. 4. Se puso a prueba la capacidad de los emisores y la funcionalidad de las normas para proveer información a los usuarios en circunstancias inusuales, en un contexto de alta y generalizada incertidumbre. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La normatividad debe orientarse más a aspectos técnicos que fiscales. 2. La lección fundamental es que la información financiera puede convertirse en el puntal de crecimiento, reinserción y mantenimiento de empresas y emprendedores. 3. En contextos de alta volatilidad e incertidumbre es necesario: <ol style="list-style-type: none"> a) Contar con buena información para la estabilidad de los mercados; b) Las normas diseñadas para otros contextos podrían ser difíciles de aplicar. 4. Dotar a las normas contables de algún mecanismo de excepción ante estos contextos, con descripciones más cualitativas, que cuantitativas. 5. El contexto de pandemia es una oportunidad para un espacio de reflexión que nos permita evaluar qué tipo de información realmente buscan los usuarios en contextos inusuales y de volatilidad generalizada. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adaptarse a las nuevas realidades. 2. La normatividad debe ser un espejo que permita prácticas adecuadas bajo realidades concretas. 3. Dejar el objetivo "registro" y convertirse en información financiera. 4. Debe tener nuevas características orientadas hacia la tecnología de información, gerencia financiera, estados prospectivos. 5. De existir consenso, reflexionar: <ol style="list-style-type: none"> a) Evaluar que tan útil ha sido la información contable durante la pandemia; b) La necesidad de crear un criterio de "pausa" en la contabilidad, cuando todo lo que se pueda estimar podría ponerse bajo un manto de sospecha.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 6. Resultados de la encuesta – Planeamiento estratégico, nueva normalidad, nuevas herramientas de gestión estratégica

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. La pandemia cogió a las empresas totalmente desprevenidas. En ningún escenario se pudo prever la ocurrencia de tal magnitud. No fue considerada como un riesgo, por las organizaciones</p> <p>2. La pandemia ha colapsado la economía mundial, ha impactado a todo tipo de empresa y en todas las partes del mundo.</p> <p>3. A las empresas no les quedó otra cosa que tomar acciones de emergencia para protegerse contra este riesgo y comenzaron a enfocarse básicamente en estudiar los planes operativos para no cesar en buena medida en su producción y/o prestación de servicios. Dejando de lado la Panificación Estratégica definidos en la prepandemia.</p>	<p>1. La posibilidad extrema de que se produzca un evento realmente extraordinario ha quedado relativizada con la ocurrencia de la pandemia.</p> <p>2. Muchos se preguntan ahora de que si se pudo prevenir un evento de esta naturaleza a pesar de la advertencia que expertos y líderes de opinión venían advirtiéndolo hace algunos años.</p> <p>3. Las empresas deben contar con un Plan de Continuidad, que permita responder a los eventos totalmente imprevistos como la pandemia del Covid19.</p>	<p>1. Las decisiones y roles que asuman las personas, las empresas y los gobiernos, en los próximos meses darán forma al mundo que tendremos en los próximos años.</p> <p>2. Las empresas e instituciones del estado deben incorporar, en el proceso de planeamiento estratégico, un enfoque prospectivo que incorpore escenarios de alto riesgo, cuyos impactos pongan en riesgo la continuidad de las organizaciones.</p> <p>3. Las empresas deben de considerar todo tipo de riesgo a los que están expuestos, no solo los económicos, sino también los geopolíticos, medioambientales, conmoción social y tecnológicos.</p> <p>4. El rol de la tecnología en la planificación estratégica será fundamental en los próximos años. Una herramienta útil será aquella que permita una detección temprana, procesamiento y aprendizaje rápido, de aquellos elementos relevantes que darán vida a los diferentes escenarios a tomar en cuenta.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 7. Resultados de la encuesta – Nuevas formas de trabajo, un reto que las organizaciones deben enfrentar en post pandemia

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Las nuevas formas de trabajo son importantes y favorables para la sociedad. La humanidad siempre busca una alternativa frente a la adversidad. 2. La sociedad cambiará muchos hábitos de consumo y de operar, tanto en los negocios como en la vida misma. 3. En general el impacto ha sido muy fuerte a nivel global, a la luz de la información que se va sabiendo a cuenta gota, los efectos son mucho más negativos que positivos. 4. Los cambios se implementaron de manera abrupta y sin preparación para ello; se incrementó el esfuerzo y costos de las empresas, entre ellos el gran agotamiento del capital humano y la baja en la satisfacción de los clientes. 5. Gran cantidad de organizaciones de diferente tamaño quebraron o redujeron su funcionamiento e infraestructura al máximo. 6. El trabajo en casa es una de las herencias del C19, que ha permitido a varias empresas experimentar desde otra perspectiva el rendimiento del trabajo. Redujo costos, pero se trasladaron al sector laboral. 7. El uso plataformas bajo entornos virtuales ocasionó extensas horas de trabajo y el hecho de invadir en algunos casos la privacidad de cada trabajador. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El C19 obliga a la sociedad a buscar nuevas formas de trabajo, nuevas oportunidades. 2. Es necesario cambiar leyes, códigos, reglamentos, manuales y procedimientos organizacionales y hasta constitucionales. 3. Es probable que la gran lección que se tiene es que el teletrabajo llegó para quedarse y que deberá ser complementado con la presencialidad en el futuro. 4. Las organizaciones deberán capacitar a sus trabajadores en las nuevas formas y técnicas en cuanto al trabajo remoto y a la atención al cliente. 5. Se deberá reevaluar el valor y la calidad del capital humano, para realizar los ajustes correspondientes del desempeño en contingencia. 6. Hoy en día las organizaciones están enfrentando un agotamiento en las líneas productivas activas y en los trabajadores, esto es muy preocupante si no se enfrenta a la brevedad. 7. Actualmente se puede considerar el teletrabajo como un mecanismo efectivo, y también se pueda incorporar el trabajo de medio tiempo y de acceso al trabajo a las personas que tienen dificultades de movilidad física, entre otros. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Es necesario asumir nuevos roles y reglas para enfrentar los efectos del C19. habría que medir los efectos en las conductas de los individuos. 2. Debe existir una función de monitoreo del trabajo remoto, anexa a los sistemas actuales de evaluación del desempeño, los cuales deben ajustarse previamente. 3. Es necesario también una función de monitoreo técnico-informático para las conexiones remotas de la organización con sus trabajadores y clientes, de manera de asegurar la calidad y su continuidad. 4. Otro rol muy relevante es el monitoreo de la salud física y emocional de los trabajadores, que se debería complementar con un monitoreo permanente del clima organizacional. 5. Se deberían ajustar los costos y los márgenes de utilidad esperados en la organización, ya que los escenarios cambian permanentemente. 6. El mercado irá definiendo la conveniencia en que los agentes económicos se adapten a las nuevas necesidades. Las empresas que no se adapten, corren el riesgo de cerrar. 7. En la fase post-Covid-19 corresponderá como sociedad y organizaciones ser más humanos y sensibles a las necesidades y condiciones del entorno virtual y de bioseguridad. 8. Será importante para la economía recuperar el ritmo de crecimiento y generar o recuperar el empleo.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 8. Resultados de la encuesta – Talento Humano, desarrollo de habilidades para la transformación post pandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. Ha sido negativo para las personas despedidas, o con sueldos reducidos y para los que no tuvieron apoyo en salud y bienestar tras ser afectados por el virus.</p> <p>2. Positivo para trabajadores de empresas con líderes conscientes, con mucha comunicación y cercanía a los que tuvieron problemas con el C19.</p> <p>3. El impacto ha dependido del liderazgo y del sector. En los sectores con auge el impacto ha podido ser positivo. En los sectores muy golpeados como turismo y restaurantes, donde hay muchas restricciones, quizá el impacto no fue muy positivo.</p> <p>4. Hubo efectos bipolares en los talentos: trabajo en confinamiento o exposición presencial, redistribución de tareas o despedidos, reconocimiento o falta de valoración, seguridad o desprotección, desarrollo del talento vs rutina del personal.</p> <p>5. Al fin y al cabo, mucho depende de la cultura de la organización, del líder y cuán pendiente está de los trabajadores y sus respectivas familias.</p>	<p>1. Alerta mundial, por mundo incierto, lleno de riesgos, no estuvimos preparados con un plan B, no somos sostenibles con nuestro Plan Estratégico, no hay mirada de largo plazo.</p> <p>2. Se requiere ser lo mejor como persona, nunca se sabe hasta cuando estaremos.</p> <p>3. Las personas y familias deben ahorrar para sobrevivir en un mundo vulnerable e incierto.</p> <p>4. Las personas deben estar siempre en el primer lugar de la organización, tanto en épocas de bonanza como en tiempos de crisis.</p> <p>5. Si los talentos son protegidos, valorados y perciben que se está con ellos “en las buenas y en las malas” se sentirán comprometidos con su organización y crecerá su productividad.</p> <p>6. La cultura del reconocimiento será primordial para mejorar el clima laboral y el compromiso de los talentos</p> <p>7. Seguir invirtiendo en la capacitación de los talentos. La pandemia y el confinamiento obligaron a nuevos conocimientos, destrezas tecnológicas y habilidades blandas (resiliencia, inteligencia emocional, liderazgo, etc.).</p>	<p>1. Ser multifacéticos, no encerrarse en un rol específico.</p> <p>2. Confiar en equipos ágiles, que roten según la tarea asignada, lo que importa al final es el resultado.</p> <p>3. El líder es el más hábil y con mayor conocimiento. Es un modelo de “rol positivo”.</p> <p>4. Ser más digitalizados, más globalizados. Cadena de suministros más local y cerca.</p> <p>5. Ser más humanos, más comunicadores, más preparados para estas crisis.</p> <p>6. Líder más cerca de su gente y generar un mayor vínculo.</p> <p>7. Prepararnos tecnológicamente, tener barreras en nuestros sistemas de comunicación que permitan protegernos, o tener sistemas alternos, frente a los ciberataques.</p> <p>8. Las organizaciones modificaran sus estructuras y las funciones de los talentos, alineados con el bienestar de su gente para enfrentarse a los riesgos del futuro.</p> <p>9. Cuando la pandemia termine, con la evaluación de comportamientos, se reconocerá a aquellas empresas y líderes que estuvieron a la altura de las circunstancias y supieron acompañar a sus talentos no sólo en el aspecto técnico y profesional, sino, sobre todo, en el aspecto emocional y humano.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 9. Resultados de la encuesta - Finanzas, acciones que deben tomar las organizaciones para gestionar la crisis.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Fuertes caídas del PBI a nivel mundial, lo que ha generado el cierre de muchas empresas. 2. Incremento de la volatilidad de la bolsa. 3. Subida de precio del cobre y el oro. 4. Estimaciones de recuperación para inicios del 2021, lo que, con la segunda y tercera ola, esto no ha sido posible. 5. Gran disminución de las ventas, afectando liquidez, recurriendo a las medidas de salvataje. 6. Mayores gastos por incremento de gastos financieros, medidas de protocolo de seguridad e implementación del trabajo remoto. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Los planes financieros no estaban preparados para enfrentar los impactos de la pandemia. 2. Se ha evidenciado la falta de preparación para la implementación del trabajo remoto, del comercio online y de las habilidades digitales. Han tenido que aprenderse en el camino. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Las empresas deben acelerar sus planes de contingencia identificando las acciones y decisiones que deben tomar para enfrentar esta emergencia global que genera tanta volatilidad e incertidumbre en los mercados, respondiendo de manera proactiva, evaluar sus capacidades para hacer frente a la disrupción desde un punto de vista operativo y financiero. Planeamiento financiero, Flujos de caja, liquidez, financiamiento. 2. Mayor capacitación e integración del área de tesorería, para enfrentar entornos de iliquidez y estar preparados la recuperación de las actividades económicas. 3. El área de finanzas deberá asumir una mayor integración digital, no solo con respecto a las habilidades para el trabajo remoto, sino también para la digitalización de los negocios.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 10. Resultados de la encuesta – Emprendimiento y nuevas formas de negocio, generando oportunidades en la post pandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. La pandemia no ha hecho más que acelerar los tiempos de manera brutal, de una tendencia que estaba en los hábitos de los consumidores. 2. La pandemia ha afectado a todas las empresas, en especial a aquellas que insisten en realizar la planificación como hace 50 años. 3. La necesidad es un motivador importante para imaginarse nuevas maneras de subsistencia. 4. Aunque no se pueda observar en lo inmediato, esta situación que toca atravesar influirá positivamente en un futuro próximo para encarar nuevos emprendimientos. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El convencimiento de que el mundo no avanza linealmente. De pronto puede ocurrir un evento imprevisto que obligue a repensar abruptamente el emprendimiento. 2. Hoy asistimos a cambios exagerados, lo cual obliga a estar preparados mentalmente para un futuro incierto. 3. Sin dudas que la digitalización y las reuniones virtuales seguirán avanzando a pasos acelerados. 4. Se ha revalorizado lo que implica el costo de trasladarse de un lugar a otro. 5. Se acelerará la globalización (no es necesario viajar para adquirir nuevos contactos y conocimientos). 6. Por un lado, la posibilidad de llegar a un universo más grande de clientes potenciales, pero a su vez estos exigen un trato cada vez más personalizado. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Es necesario aplicar la prospectiva, que implica un ejercicio de adelantamiento del futuro, explorando los cambios que se van generando en la sociedad y la economía. 2. Aunque no se esté en condiciones de prevenir una pandemia, se puede plantear las consecuencias de cambios abruptos. 3. Los emprendedores deberán observar las nuevas demandas insatisfechas y poner la mirada en lo que está pasando en el resto del mundo 4. Asumir la digitalización y la virtualidad como aliados inseparables. 5. Reflexionar constantemente en el negocio respecto a los cambios de hábitos 6. Estar dispuesto al fracaso más de una vez 7. Tener claro cuáles son las salidas del emprendimiento 8. El análisis de riesgo resulta fundamental, hay que ayudarlo con un mapa de riesgos

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 11. Resultados de la encuesta – Economía y Finanzas Públicas, manejo responsable y reactivación por la pandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. América Latina y el Caribe registro el 25% del total de fallecimientos, con solo el 8% de la población mundial. 2. La caída del 7.4% del PBI, del 2020, fue la más grande en un año para la región desde 1821 (año de la Independencia del Perú). 3. Se prevé que el crecimiento en 2021 será del 4.1%, y que en dos años siguientes retornará a su tasa promedio de cerca del 2.5%. 4. Se prevé un escenario negativo basado en un crecimiento menor en EEUU y Europa, a solamente 0.8% en 2021 para un grupo de países, volviendo a caer a -1.1% en 2022, antes de recuperarse hasta 0.8% en 2023. 5. Se estima que entre febrero y octubre de 2020 se perdió un total del 10% de los empleos, disminuyendo en febrero al 7% de 2021. Lo que significa una pérdida de 26 millones de empleos en 12 países al inicio. 6. Las proyecciones de la pobreza extrema se estiman que aumentarán 12.1% al 14.6%. La moderada del 11.7% al 14.6%. 7. Efecto negativo sobre el volumen de producción. 8. Impacto sobre la liquidez. 9. Las economías de los países fueron seriamente afectadas, especialmente aquellos que cerraron la movilidad de la población. 10. El tema de desempleo y el crecimiento económico (productividad) fueron las variables más afectadas, y esto incidió en las finanzas públicas, al disminuirse la recaudación tributaria. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Las brechas y desigualdades sociales que existían antes de la pandemia se han acrecentado con la llegada del COVID-19, haciendo que el impacto de la pandemia, que, si bien han impactado en toda la sociedad, no lo haya hecho de la misma manera. 2. Aquellos países que en la prepandemia contaban con mayores ingresos, y, por lo tanto, prestaban mayores servicios a los sectores más vulnerables, estuvieron mejor preparados que el resto de los países. Debido a ello la gran mayoría de países de América latina y el Caribe tuvieron una respuesta debilitada, en detrimento de los sectores más necesitados. 3. Lo que queda claro es que al final de la pandemia, todos nos encontraremos con más desempleo, más pobreza, más brechas, más desigualdad, más informalidad y muchas más empresas quebradas o reducidas a su mínima expresión. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Es en situaciones críticas donde existes mayores posibilidades de definir políticas económicas y sociales que tengan en cuenta los intereses de la sociedad, en especial de los más vulnerables. 2. La única posibilidad de hacerlo es logrando el crecimiento económico de manera sostenida, para generar la riqueza necesaria para hacerla llegar a toda la población, en especial al sector de los más necesitados. 3. Es imprescindible el alineamiento de objetivos de todos los actores de la economía de cada uno de los países de Región. 4. Rol del Estado: Fortalecer la clase media y eliminar la pobreza extrema. 5. Rol del Estado: Impulsar el crecimiento mediante la inversión en infraestructura. 6. Rol del Estado: una política fiscal, basado en un adecuado manejo del gasto y de los ingresos. 7. Rol del sector privado: asumir su estratégica importancia en la generación de planes de crecimiento.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 12. Resultados de la encuesta - Salud pública, medidas y aseguramiento de la equidad durante y después de la pandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. En América Latina y el Caribe los servicios de prevención y tratamiento del COVID-19 se han visto gravemente afectados desde el inicio de la pandemia. 2. Esta situación genero una reestructuración de los servicios públicos de salud, lo que llevo a impedir la atención a otro tipo de enfermedades. 3. Algunos especialistas manifiestan que esta es una pandemia paralela. 4. La demanda por servicios de atención ha excedido dramáticamente la oferta de los servicios públicos. 5. El personal de los servicios de primera línea ha sido totalmente insuficiente. 6. La capacidad de las camas de hospitalización, las unidades de cuidado intensivo (UCI) y el oxígeno, fueron totalmente insuficientes para atender a los contagiados de gravedad. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El virus ha llegado para quedarse, se unirá a la larga lista de las enfermedades endémicas del planeta. 2. El control de la pandemia estará sujeto al desarrollo de fármacos y vacunas que demuestren efectividad. 3. Si bien es cierto que la pandemia ha afectado a toda la sociedad, hay sectores que se han visto mucho más golpeado debido a las brechas sociales y económicas que exigían en la sociedad en la prepandemia. 4. No debemos de seguir postergando el control del resto de enfermedades, no endémicas que se han abandonado en los últimos meses. 5. La pandemia ha impactado en toda la sociedad y ha generado problemas en el comportamiento de las personas, de diferente manera. Lo que ha generado serios problemas en la salud mental de las personas. 6. La respuesta del sector salud ha sido ineficiente debido, entre otras razones, a que el sector se encuentra fragmentado, insuficientemente financiado y burocratizado. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La pandemia ha determinado que el sector salud debe constituirse en el centro de políticas y acciones, que tengan como objetivo central el control, para ello es necesario dotarle de los recursos suficientes y de profesionales debidamente preparados para esta tarea. 2. Para compartir la pandemia es necesario que el Sistema de Salud esté unificado, en búsqueda de mayores eficiencias. Es necesario establecer redes de salud bajo un comando unificado, con un lenguaje y normas comunes. 3. Además, el Sistema de Salud debe contar con tecnología, los recursos materiales y el personal capacitado que las circunstancias lo demandan.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 13. Resultados de la encuesta - Infraestructura Pública, gestión eficiente y priorizada de la inversión.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. La pandemia en todos sus efectos ha constituido un impedimento en el desarrollo de obras de interés público, debido a las medidas de protección, tales como los asilamientos y las cuarentenas, cierre de fronteras, cierre de localidades enteras, etc. Esto se suma al gran déficit de obras de infraestructura que existía antes de la pandemia.</p> <p>2. Adicionalmente los gobiernos estaban concentrados en detener los efectos de la pandemia. A este esfuerzo se destinaban los exiguos recursos con los que contaban.</p>	<p>1. La inversión pública en infraestructura es la locomotora para un crecimiento económico, socialmente inclusivo que busca eliminar las brechas y la desigualdad de la población.</p> <p>2. La inversión en infraestructura pública en los países de la región ha resultado totalmente insuficiente en la mayoría de los países de la región, principalmente en los sectores de salud, educación, sanitaria y comunicaciones.</p> <p>3. Existe una relación entre las condiciones climáticas y geográficas y la inversión pública en infraestructura.</p>	<p>1. El estado de los países de la región debe de fomentar las Asociaciones Publico-Privadas para el desarrollo de la infraestructura pública. Sin que signifique limitar las iniciativas privadas, lo que constituye un motor para el sector.</p> <p>2. Es estado debe fomentar los acuerdos de país a país para el desarrollo de la infraestructura pública, a fin de mitigar los problemas de corrupción que se presentaron en muchos de los países de la región.</p> <p>3. El estado debe de estimular la inversión privada en infraestructura pública a través de una política fiscal coherente con las necesidades del sector.</p> <p>4. Todas las instituciones del sector deberán hacer importantes esfuerzos para elevar la calidad y fomentar la transparencia.</p> <p>5. Otro elemento muy importante para lograr el incremento de la inversión en la Región es la de elevar la capacidad y calidad de la mano de obra.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 14. Resultados de la encuesta – Educación , recuperar el camino y no perder de vista las tendencias postpandemia.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. La reclusión social obligo a las instituciones educativas, a suspender y diferir el inicio del primer trimestre. La pandemia afectó la educación básica (inicial, primaria y secundaria), la técnica y superior. 2. Los órganos reguladores condicionaron a las entidades a la utilización de plataformas educativas e-learning (tecnología online) y herramientas TI de reuniones en línea. 3. Se establecieron desafíos que desencadenaron una nueva realidad en la educación. 4. La educación al trasladarse a la casa acrecentó las desigualdades que siempre existieron. Se pueden ver en las condiciones del hogar, los recursos (materiales y simbólicos), la seguridad y bienestar, acceso al internet y las tecnologías digitales. 5. Los estudiantes que tienen aprendizaje más deficiente son los de entornos pobres, que viven en ámbitos rurales y que tiene como lengua materna una originaria. 6. El C19 pone al desnudo las deficiencias del sistema educativo, preexistentes. Puede significar una oportunidad para mejorar, utilizar las ventajas tecnológicas y explorar otras formas de aprendizaje. Esto sería en todo caso lo positivo. 7. Impacto negativo: las clases virtuales, dificultan el aprendizaje y afectan a las competencias. Problemas de conectividad. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La modalidad no presencial actual, es el preámbulo de la modalidad virtual o semi presencial del futuro inmediato. La educación virtual vino para quedarse. 2. La educación inicial debe desarrollarse presencialmente para una apropiada formación. 3. Tomar acción respecto de: a) capacitación docente en el empleo pedagógico de las herramientas tecnológicas b) adaptación de la enseñanza con el empleo de la batería tecnológica; c) establecer la educación virtual. 4. La llamada "brecha digital", supone diferencias muy acentuadas, además de lo tecnológico, de las competencias que se requieren para un buen uso de la tecnología y de la información. 5. La distancia entre familia y escuela es enorme y esta relación debe fortalecerse. Se ha evidenciado la existencia de un muro cada vez más alto, entre la educación formal y la no formal (fuera del aula). 6. El trabajo remoto trae una serie de desafíos al docente. Las debilidades formativas vienen antes de la pandemia. Es imprescindible que las estrategias pedagógicas y las orientaciones para el rol docente tomen en cuenta esta situación. 7. Fortalecer las capacidades docentes para interactuar en espacios virtuales. La mayoría de los docentes no estaban preparados en la utilización las herramientas digitales para la enseñanza: videos, clases sincrónicas y asincrónicas. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rol direccional del Estado a través de los organismos pertinentes, en oficializar las nuevas formas educativas. 2. Rol de las instituciones educativas desarrollando las formas de la nueva normalidad en la educación a distancia. 3. Rol docente y del estudiantado, adaptado a la nueva realidad educativa a distancia, manejo de Tics y trabajo autónomo. 4. Todos los derivados de la puesta en marcha de una "educación hibrida", un diseño que integre lo presencial y lo virtual, que mantenga el contacto personal. Lo que cambiara son los roles. Las nuevas formas deben renovarse. 5. Incorporar o integrar la TIC en educación debe permitir crear nuevos espacios de dialogo que proporcionen a los estudiantes recursos cognitivos y metacognitivos. 6. En este contexto siempre se trata del uso que se hace de las Tics, de las metas o fines de aprendizaje a las que se dirige. No se trata de que sustituyan al docente, sino que lo ayuden a mejorar el aprendizaje de los estudiantes. Así los resultados serán los mejores. 7. Revertir la desigualdad en la educación es seguramente el principal reto hoy en día. Cualquier propuesta debe partir por reconocer las desigualdades profundas del sistema, por lo tanto, ninguna fórmula homogénea es posible ante un universo tan heterogéneo.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 15. Resultados de la encuesta – Turismo del futuro , actividades culturales y el ocio familiar

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. El Turismo fue de los sectores más afectados por la pandemia, así como todas las industrias que lo conforman: empresas de transporte aéreo, terrestre y marítimo, hoteles, restaurantes y comercios locales, incluyendo la economía informal. 2. El impacto en el turismo fue devastador y sin precedentes, hubo varios meses en que no se generó absolutamente nada en este sector. Para algunos países el sector turístico representa el 10% de su economía. Y en algunas islas del Caribe contribuye con más del 50% 3. Deterioro de los negocios como consecuencia del confinamiento, las restricciones de salida e ingreso a los diferentes países y otras medidas para controlar la propagación de la COVID-19. 4. Según los estudios del Consejo Mundial de Viajes y Turismo (WTTC), para finales de 2020, se proyectó que la pandemia habrá afectado a 197 millones de empleos en el sector de viajes y turismo y generado unas pérdidas de US\$5,5 billones (US\$5.000.0000.000.000). 5. Se desarrollaron alternativas creativas virtuales para atender la demanda de actividades culturales y de ocio, en las poblaciones muy afectadas, como niños y personas de tercera edad, entre otros. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Es necesario contar con planes de contingencia integrales (no solo de promoción) para gestionar las crisis frente a eventuales situaciones anormales (catástrofes naturales, inestabilidad política, recesiones económicas, problemas de salud pública, etc.). Tener un plan alternativo o varios planes alternos. 2. Hay que fundamentar el futuro en una combinación de ahorro y crecimiento. Reducir la cantidad de compromisos. 3. Una economía debe tener varias fuentes de ingresos que puedan ser sustitutas en una situación inesperada. Por ejemplo, un huracán puede devastar las instalaciones o un terremoto; no solamente la pandemia. 4. Hay que vender y generar doble confianza, relacionada a salud y seguridad, tanto en el mercado de destino como en el de origen. 5. Los protocolos internacionales recuperan la confianza del viajero y la experiencia debe ser la misma en todos los países. El “Sello de Viajes Seguros” busca reducir la incertidumbre en los destinos que lo han conseguido. Perú ha sido uno de los primeros países en recibir este sello. 6. Los estándares de seguridad e higiene tienen que ser rigurosos para todas las industrias relacionadas con el turismo, como aeropuertos, aviación, hotelería, alquiler de autos, operadores de viajes, comercio al aire libre y convenciones. 7. El Turismo ha demostrado ser una actividad con alto grado de resiliencia. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El turismo post COVID-19 tiene dos grandes retos: diversificar o ampliar las ofertas y garantizar la seguridad de los turistas quienes son más exigentes, además de comodidad, experiencias y servicios, buscan otros factores: medidas de seguridad, salud, distanciamiento social, horarios, aforos, etc. 2. Es necesario que existan mecanismos para proteger a los turistas y a los que atienden a los turistas. 3. También deben de evaluar lo que pueden hacer con las instalaciones, algunas enormes y con capacidad ociosa. 4. El rol del estado será fundamental con la vacunación de la población y las ayudas para la recuperación del sector a través de la financiación, medidas económicas y fiscales. 5. Reconversión de las empresas del sector turismo, en la forma de comercializar sus productos y servicios por la incertidumbre (flexibilidad, cambios y reembolsos) 6. Innovación y uso de la tecnología, nuevos procesos, productos, nuevas formas de hotelería, de gastronomía, digitalización, uso de robots autónomos, realidad virtual. aplicación intensiva de las redes sociales entre otros. 7. Retos frente al turismo de lujo y rural con clientes dispuestos a pagar más para reducir el contacto con otros turistas y ver naturaleza.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 16. Resultados de la encuesta – Medio ambiente , ¿y su estrecha relación con la pandemia, mito o realidad? Retos de la "nueva normalidad

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. Ha sido directamente positivo, aunque en un periodo corto, y a la vez indirectamente positivo en el mediano y largo plazo.</p> <p>2. Ha sido positivo en el corto plazo porque la contaminación se redujo drásticamente a niveles sorprendentes en todo el mundo, por el cierre de las industrias (máquinas inmovilizadas) y la cuarentena (personas en confinamiento). Sin embargo, el impacto es corto al reanudarse las operaciones y por ende sus emisiones.</p> <p>3. A mediano y largo plazo, existe un efecto positivo, debido a una mayor conciencia social en el cuidado del medio ambiente.</p> <p>4. Las grandes empresas han internalizado que el crecimiento económico debe ir de la mano con la sostenibilidad ambiental, es decir, generar sus productos y reducir su contaminación hasta llegar a una huella de carbono neutral.</p>	<p>1. La responsabilidad socioambiental de las empresas, hoy son más conscientes de su impacto ambiental, por lo que algunas realizan el monitoreo ambiental más allá de la obligación legal. La responsabilidad socioambiental también permite a las empresas gestionar de mejor manera sus relaciones con las comunidades a las cuales sus actividades afectan.</p> <p>2. El crecimiento económico no es lo único que importa, igual de importante es garantizar la sostenibilidad ambiental durante este crecimiento, de manera que no se genere contaminación; y también es importante enfocar el crecimiento en el desarrollo humano para que las personas crezcan en otros aspectos aparte del económico (educación, seguridad, bienestar, salud, etc.)</p>	<p>1. Empresas en búsqueda de la sostenibilidad ambiental, apostaran por el uso de tecnologías más eficientes para reducir la contaminación y llegar a una huella de carbono neutral.</p> <p>2. Entidades gubernamentales empoderadas para garantizar el cumplimiento legal-ambiental de las industrias productivas, pues deben buscar el beneficio de la población y garantizar el cuidado ambiental.</p> <p>3. Comunidad consciente. El mundo ha cambiado y los seres humanos son más conscientes del cambio climático, a través de los cambios en los hábitos de consumo y demandas de mayor salud y bienestar. Los consumidores aceptarán comprar productos o servicios, solo en la medida en que éstos sean respetuosos con el medio ambiente y la sociedad.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 17. Resultados de la encuesta – Desigualdad, brecha de género y contrato social

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Se exacerbó la desigualdad económica. La pandemia ha acelerado este proceso. Los ricos se hicieron más ricos y los pobres más pobres. Esto puede ser de vida o muerte. 2. La desigualdad económica no ha afectado a todos por igual. Ha agudizado las brechas de género. 3. En el campo laboral. 13.1 millones de mujeres en Latinoamérica y el Caribe perdieron sus empleos, en el 2020. La tasa de participación laboral de mujeres en el 2020 cayó al 46.4%. Hace más de 15 años que no se registraba una tasa tan baja, lo que significa que la igualdad de género en el mercado laboral, en la región, ha retrocedido más de una década en un solo año. 4. Otro aspecto que se ha exacerbado son las brechas en lo que se refiere al acceso a la educación. La clausura física sacó nuevamente a luz la desigualdad, en la región en lo relacionado a la educación. La educación también tiene un componente de género. 5. Las labores domésticas, especialmente el cuidado de los niños incrementó la brecha de género laboral, ya que en la mayor parte son mujeres quienes se encargan de estas actividades. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Un sistema económico social que permitió que una parte de la población mantuviera su situación económica igual o mejor, mientras que otra parte arriesgaba su vida para llevar un pan a su mesa, no va a ser sostenible en el largo plazo. 2. Igualmente, un sistema donde la diferencia entre la vida y la muerte depende de cuánto dinero se tiene o de quien uno conoce no se puede defender moralmente. Se necesitan iniciativas que aseguren que hasta la persona más pobre pueda acceder a la atención médica que necesita. 3. Aprender (o recordar) que, cuando las cosas van mal, muchas veces son aún peor para las mujeres. Eso se ve reflejado en el incremento de la brecha laboral entre hombres y mujeres. Existen dos motivos para ello: Primero, la mayoría de las mujeres estaban empleadas en los sectores de servicio y comercio, los más afectados por la crisis. El segundo motivo tiene que ver con la dificultad de conciliar el trabajo con las responsabilidades del hogar. 4. Para que una sociedad pueda avanzar, sus niños y adolescentes deben tener acceso a la educación, sin importar el nivel de ingresos de sus padres. Además, la pandemia sacó la brecha digital. Finalmente, el acceso a la educación tiene también un enfoque de género. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hay un número de roles que los gobiernos de la región, y/productivas, pues otras instituciones relevantes, pueden asumir en un mundo post-C19. 2. Iniciativas gubernamentales (y no gubernamentales) que provean el apoyo necesario a aquellos que lo necesitan más, no solo durante la pandemia, si no todo el tiempo. En las formas de apoyo social, apoyo económico, acceso a atención médica, etc. 3. En lo que se refiere a educación, los gobiernos de deben enfatizar su importancia para todos los niños, pero particularmente para las niñas y las adolescentes. Mayores niveles de educación están asociados con una mayor participación en el mercado laboral, así como con una menor incidencia de matrimonio infantil y abusos. 4. La desigualdad de género tiene costos económicos enormes. Los sectores públicos, privados y sociales tienen que actuar en conjunto para cerrar las brechas de género en el mercado laboral y en la sociedad, a través de programas específicos para mujeres. 5. Las tareas domésticas y el cuidado de los niños deben considerarse no sólo como una temática femenina, sino como una temática de economía, por los beneficios asociados con reducir la desigualdad de género en el mundo laboral.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 18. Resultados de la encuesta – Mercado laboral, impactos de la pandemia, retos de la nueva normalidad.

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<ol style="list-style-type: none"> 1. Generó fuerte impacto en el mercado laboral. Se paralizaron gran parte de las actividades económicas, que se tradujo en la caída del empleo y la aplicación de la suspensión perfecta. 2. Los trabajadores de la pequeña empresa, los independientes y los jóvenes han sido los más afectados, por estar asociados a la informalidad, sin protección de leyes laborales y por ser más vulnerables a los cambios abruptos de la economía. 3. La tasa de subempleo presenta una tendencia creciente y no se ha reducido con el reinicio de las actividades productivas. A pesar de la recuperación de puestos de trabajo, la calidad del empleo continúa deteriorándose. 4. El impacto según el sector está dividido. La mayor reducción del empleo se registró en el sector construcción, manufactura, servicios, y comercio. En contraste, los sectores de alimentos, telecomunicaciones, y financieros registraron cifras de crecimiento positiva. 5. Las mujeres fueron muy afectadas por estar vinculadas a los sectores paralizados y por desarrollar labores propensas al contagio y transmisión. 6. Muchas familias se quedaron sin ingresos o con ingresos muy reducidos, como consecuencia la economía se contrajo. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. A medida que se agrava la crisis del empleo, la OIT advierte que la recuperación del mercado laboral es incierta e incompleta. 2. Practicar el emprendimiento, la formalización y el fortalecimiento empresarial, con el fin de mitigar los efectos de la emergencia sanitaria, económica y social. 3. Necesidad de reinventarse a nivel de empresas y personas para iniciar nuevas actividades e implementar nuevas formas de empleo y trabajo. 4. Debe haber un mercado laboral que sea mixto. Una combinación de presencialidad con virtualidad. 5. Con el teletrabajo se han multiplicado las tareas, lo que debe ser evaluado y regulado, pues es necesario que el descanso sea respetado. 6. La digitalización está influyendo marcadamente en las grandes tendencias de transformación de los mercados laborales 7. Como todo en la vida, las empresas que no puedan adaptarse y los trabajadores que no acepten la nueva realidad, se quedarán cada vez más rezagados. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El urgente incentivar la creación de empleo formal, ante la pérdida de aproximadamente la mitad de los empleos, se necesitaría duplicar el número de puestos de trabajo para regresar a los niveles anteriores a la crisis. Ello solo es posible en la actividad privada. 2. Se requieren medidas inmediatas para promover la contratación de empleo de calidad por parte de las empresas. Estas políticas tendrían que apuntar hacia la reducción de los costos de contratación y a la flexibilización de los empleos con protección social a las personas. 3. En este sentido, un adecuado conjunto de políticas laborales y tributarias para superar el contexto actual de pandemia contribuiría también al aumento de la competitividad en el futuro. 4. Las políticas también deben fomentar el crecimiento de las empresas, lo cual redundaría en la generación de más empleo formal y con productividad más alta. 5. En una crisis de esta magnitud, es necesario promover políticas laborales que incentiven la creación de empleo, regímenes tributarios y laborales especiales para los sectores claves y más afectados, extensión de las normas de trabajo remoto, creación de programas de intermediación y capacitación laboral.

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.

Anexo 19. Resultados de la encuesta – Corrupción en América Latina, pre y post pandemia: una agenda pendiente

Impacto de la Covid-19	Lecciones aprendidas	Nuevos roles post pandemia
<p>1. Este fenómeno social ha exigido, en los países de LA, la evolución acelerada de sus sistemas sanitarios, a fin de satisfacer de manera oportuna y sostenida la demanda creciente de servicios de salud. La región ha adoptado acciones inmediatas dirigidas a contrarrestar la enfermedad.</p> <p>2. Esto ha generado la contratación de servicios y obras de infraestructura, que carecen de transparencia en la asignación y/o ejecución, que pueden presentar mayor o menor riesgo de presencia de actos de corrupción. De esta manera el carácter multidimensional de la corrupción puede generar un impacto negativo o positivo del C19.</p> <p>3. El impacto negativo, se encuentra asociado al método de contratación. En emergencia la legislación de la región es casi homogénea en regular menores formalidades para la elección de un proveedor lo que fomenta la mala calidad y sobrevaluación.</p> <p>4. Respecto a la adquisición de tecnología de información, esta impide los cobros ilegales, el direccionamiento de servicios complementarios, citas enlazadas a consultorios privados, venta de turnos, entre otros.</p> <p>5. Las consecuencias, sean positivas o negativas, a largo plazo, siempre deben permitir la construcción de un camino de conocimiento y experiencia destinado a generar mejoras en el sistema sanitario.</p>	<p>1. El nivel de letalidad del C19 resulta directamente proporcional a la corrupción. Debido a la asignación de ingentes recursos públicos en condiciones de emergencia, no sólo implica capacidad de gasto, sino fundamentalmente capacidad de control.</p> <p>2. Los niveles de gestión y/o control resultan menores en países con sistemas de gobierno federales o no, dado que no existe una cultura de autogobierno. estas atenciones en altos niveles de emergencia se revisten generalmente de corrupción.</p> <p>3. La experiencia nos indica que, para enfrentar una situación de emergencia, debemos de contar con mecanismos técnicos, legales e institucionales que impidan la asignación y/o ejecución de recursos por parte de organismos nacionales o subnacionales, debiendo canalizarse dichos recursos a través de órganos multidisciplinarios y especializados, de carácter temporal, creados para tal efecto. La necesidad compromete al propio beneficiario con sus autoridades</p> <p>4. Frente a situaciones de emergencia, como la pandemia de C19, es fundamental mantener una postura firme contra prácticas de corrupción y fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas.</p>	<p>1. Se presenta en dos niveles: a nivel de estado y sociedad civil.</p> <p>2. A nivel de estado, a partir de la creación de un entorno organizacional y legal preexistente para enfrentar fenómenos que comprometan la salud pública.</p> <p>3. A nivel de sociedad civil, en la participación ciudadana activa en la creación y cumplimiento de las estrategias adoptadas en beneficio de los afectados.</p> <p>4. Asimismo, debe procurarse la creación de redes interregionales de salud que permitan el acceso permanente y efectivo de atención primaria y secundaria, así como impedir que las compras públicas se concreten de manera segmentada.</p> <p>5. Las políticas anticorrupción tradicionales son insuficientes. Se necesitan nuevos procedimientos anticorrupción y sistemas de rendición de cuentas que garanticen que la ayuda para el desarrollo se distribuya en beneficio de quienes más la necesitan.</p>

Fuente: Elaboración propia, 2021, a partir de las opiniones de expertos y líderes de opinión.



XXXIV CONFERENCIA INTERAMERICANA DE CONTABILIDAD

Porto Alegre Brasil, del 19 al 21 de Octubre 2021

TRABAJO NACIONAL

AREA TEMATICA 5. ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

Tema 5.3.: LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

**Subtema 5.3.4.: Herramientas de análisis financiero aplicadas de manera innovadora,
las Herramientas de Lean y Six Sigma aplicadas a la Contabilidad de Costos.**

AUTOR:

Lic. Francisco Felipe

PAIS:

REPUBLICA DOMINICANA

DIRECTOR NACIONAL:

LIC. ANDRES JORGE BILLINI

Julio 2021

RESUMEN EJECUTIVO

Las Herramientas que provee tanto Lean como Six Sigma son de aplicación práctica para todos los procesos de Producción en las empresas manufactureras y por ende para los Proyectos de medición y reducción de Costos que resultan de dichas operaciones. Tales herramientas contienen elementos para entender y ver en detalle las condiciones actuales de un proceso productivo, medirlos, plantear mejoras e introducir elementos de Control.

Lean (Manufactura Esbelta) se concentra en la eliminación de basura del proceso, o sea, actividades y procesos que no aportan valor, y Six Sigma se concentra en la Mejora de procesos de negocios para eficientizarlos reduciendo la cantidad de errores, utilizando el enfoque DMAIC (Define, Measure, Analyze, Improve and Control), lo cual significa Medir, Analizar, Mejorar y Controlar.

Debido a que en el área Financiera se manejan todos los Costos, por ende todas las informaciones inherentes y resultantes de los procesos de producción, la integración de las disciplinas de Lean Six Sigma a los análisis y resultados financieros de una Maquiladora, va a dar como resultado un mejor entendimiento por la parte operacional de la entidad (Departamento de Producción, Ingeniería, Proyectos, Calidad, etcétera) y el impacto que las decisiones en el proceso Operacional diario de la Manufactura implica sobre los Estados Financieros y manejo de Presupuesto y Estimaciones. Además, ayuda a enfocar los recursos de la entidad en las áreas principales de la entidad.

INTRODUCCIÓN

La metodología de Lean se base en eliminar pasos en el proceso de producción que no aportan a la preparación del producto final o en el servicio que se brinda, mientras que Six Sigma busca la reducción de los Defectos que ocurren en el proceso de producción. Su nombre viene de los experimentos realizados por la planta de Motorola cuando analizaban cuantas unidades debían de producir para tener 6 defectos bajo su esquema. Esta metodología implica que bajo este esquema solamente deben haber 3.4 desviaciones standard a los esperado por cada Millon de eventos.

Estas disciplinas poseen elementos interesantes de análisis, los cuales siendo enfocados por su impacto en los estados financieros de una empresa maquiladora producir ahorros en Costos en procesos y la eliminación de costos innecesarios. Un Contador con un conocimiento de las herramientas de lean six sigma y un ingeniero industrial con conocimientos enfocados de costos pueden preparar proyectos de mejoras interesantes para cualquier fabrica. Este es el objetivo del presente trabajo, instruir sobre tal combinación para que sea ejecutable.

DESARROLLO DEL TEMA

El tema será de desarrollado sobre la base de la aplicación de los recursos que proveen ambas disciplinas y su aplicación sobre los diferentes elementos del Costo, de manera que veamos su aplicación práctica y creemos una fusión entre conceptos Financieros de Costos y los elementos de Ingeniería, de esta manera tanto Contadores de Costos e Ingenieros industriales estarán hablando un idioma intermedio, nos entenderemos y usaremos las herramientas a los fines de beneficiar el proceso productivo y por ende la rentabilidad de la empresa.

Palabras Clave

DMAIC Nomenclatura para referenciar: Definir, Medir, Analizar, Mejorar y Controlar por sus siglas en ingles.

Lean: Metodología para la mejora de procesos basada en eliminar del proceso productivo las actividades que no aportan al proceso.

Six Sigma: Herramienta usada para la reducción de errores en un proceso standard de producción.

A) **DMAIC: DEFINE, MEASURE, ANALYZE, IMPROVE AND CONTROL (DEFINIR, MEDIR, ANALIZAR, MEJORAR Y CONTROLAR)**

Es la herramienta usada en Six Sigma para tomar un problema y Proyecto de Mejora. Va desde el descubrimiento del problema, lo soluciona y deja sentado un precedente de Control y aplicación de este para otros problemas. En ocasiones, se resuelven problemas que no estaban contemplados, luego de pasar por cada una de sus etapas.

Consta de 5 pasos:

Definir: ¿Cuál es el problema? ¿Que impacta al proceso de Manufactura? ¿Cuál es la preocupación que lleva a realizar el estudio?

Ejemplos: Una entidad que cuyos costos de Mano de Obra se están incrementando mensualmente de manera paulatina en los estados financieros, corre el riesgo de verse

opacada por la competencia, teniendo que aumentar los precios de los productos y correr el riesgo de salirse del mercado.

Desde el punto de vista de ingeniería este tipo de gasto no se ve, necesitamos el auxilio de los estados financieros para tener un punto de partida y de estudio y poder usar la herramienta DMAIC.

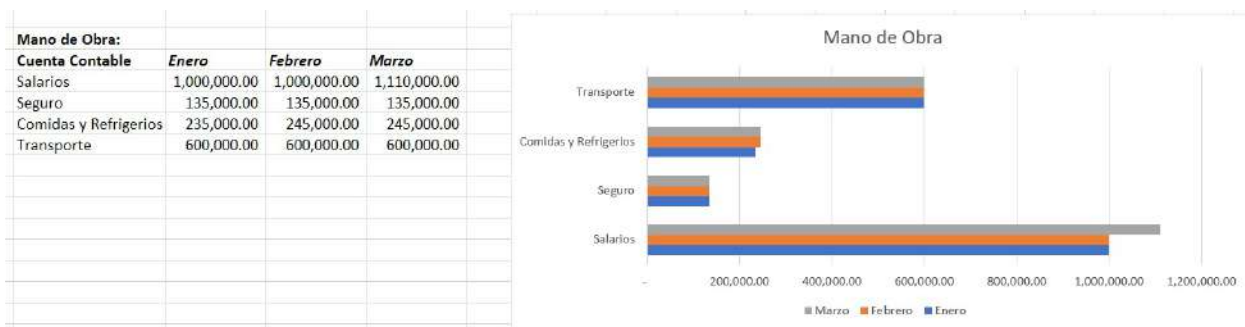
En este punto tenemos un problema identificado (Mano de Obra aumentando), pero no tenemos más detalles. Por tanto nos vamos a los estados financieros.



Medir: En este punto debemos obtener información sobre el problema: ¿cuales son las cuentas que impactan el Gasto de Mano de Obra? A modo de ejemplo tomemos el siguiente extracto de un estado comparativo:

Mano de Obra:				
		Enero	Febrero	Marzo
Salarios		1,000,000.00	1,000,000.00	1,110,000.00
Seguro		135,000.00	135,000.00	135,000.00
Comidas y Refrigerios		235,000.00	245,000.00	245,000.00
Transporte		600,000.00	600,000.00	600,000.00

Tabulamos la data:



Ya sabemos específicamente cuales cuentas del rubro Mano de Obra están aumentando:
Salarios y Comidas y Refrigerios.

Analizar: aquí se responde a la pregunta: ¿Que me dicen los números? Aquí analizamos donde estas las desviaciones a las tendencias normales. Tomando este ejemplo podemos ver que los salarios y las comidas y refrigerios tuvieron un incremento, los salarios a partir de Febrero y la comida y refrigerios a partir de Febrero.

Aquí también se responde a la pregunta: ¿Que puedo hacer para volver a la tendencia normal? Importante este punto es tener un equipo multidisciplinario, para ver los enfoques de las diferentes áreas. En nuestro ejemplo, podemos ver que hubo un aumento en el pago

de sueldos, atendiendo a la causa raíz pueden analizarse si el mismo puede ser reducido y mitigado.

Una herramienta muy usada es la lluvia de ideas. Aquí, un equipo de todas las áreas viene a la mesa de estudio, ve la data disponible e inicia un proceso abierto de análisis de la información, en la primera fase de la lluvia de ideas habrán especulaciones en base a lo que se entiende que está sucediendo (aun no son hechos firmes), lo único firme hasta el momento es el aumento en 2 de las cuentas del rubro de mano de obra, pero la causa raíz surgirá de las revisiones y opiniones, es por ello que participan todas las áreas; ya que algunas decisiones, aunque impacten al grupo, son fruto de decisiones que solo una parte del foro de lluvia de ideas manera, pero, que ya serán de dominio del grupo completo.

Para continuar con el ejemplo, en la lluvia de ideas pueden venir en detalle las causas del incremento, ejemplo:

- 1) Aumento en la cantidad de empleados ya que se están entrenando para un proyecto nuevo que iniciara en el mes de Mayo.
- 2) Aumento en los incentivos, ya que se esta llegando a la producción Meta esperada.
- 3) Aumento General de salarios indicado por el Gobierno.
- 4) Aumento en la cantidad de empleados ya que las celdas de producción necesitan mas personal, pues, el producto se le introdujo una Mejora la cual lo hace más complejo de producir.

Mejorar: Vistos los elementos que producen el incremento ya tenemos que atacar, continuemos con el ejemplo, analizamos por cada razón expuesta en el punto anterior.

Razones:

- 1) ¿Este gasto de salario, es realmente salario o puede cargarse al proyecto? ¿Si es un proyecto nuevo que viene dicho proyecto debió tener un presupuesto para entrenamientos, procede reclasificar del gasto y cargar el Proyecto como tal? Y así no sacrificar los gastos de las operaciones corrientes. Esta solución se evalúa, se

consulta con auditoría interna, se consiguen las aprobaciones pertinentes y se reclasifica.

- 2) ¿Fueron estos incentivos presupuestados? De ser así la variación esta justificada y forma parte del Standard del producto, por tanto el incremento ya estuvo contemplado y no hay impacto negativo. Sino fue presupuestado, y el mismo se ofreció a los empleados pues se ha notado que hay un desanimo general de los empleados, entonces, vienen otras preguntas: Que produjo el desánimo? Y se ataca este problema, pues, ya el problema no es el aumento de salario, es un tema que debe atacar el departamento de recursos humanos.
- 3) Fue este aumentado contemplado y/o estimado en el proceso de presupuesto. El mismo debió haber sido contemplado, sino, tenemos problemas con las preparaciones de Presupuestos y debemos, primero, contemplar este tipo de aumentos para el presupuesto del próximo año y segundo, ver que otras partidas pudieron haber quedado fuera de presupuesto que irán impactando en el periodo vigente
- 4) Este incremento se produjo durante el periodo actual, será mitigado con procesos de mejora de reducción de personal de otras líneas? Los ingenieros dentro de sus responsabilidad tienen el analizar y revisar las celdas de producción, de manera de hacerlas mas eficientes y por ende que requieran la menor cantidad de empleados posibles. Además, automatizar los procesos para depender lo menos posible de la mano de obra y mas de las maquinas; además, que disminuye la posibilidad de error.

Controlar: Luego de haber trabajado e implementado la Mejor aplicable de analizan los estados financieros para los periodos post-cambios y se evalúa que tanto impacto la mejora, se confirma de que los estados financieros volvieron a la tendencia, se documenta lo que se hizo para que quede como parte de un Procedimiento y el error no vuelva a ocurrir y se asigna un responsable del seguimiento.

HERRAMIENTAS Y ELEMENTOS ESTADISTICOS APLICABLES A LEAN SIX SIGMA

Diferentes elementos estadísticos son aplicables y usados como herramientas a la hora de seleccionar el enfoque a la resolución de problemas. Vamos a analizar algunos de los más importantes usados, los cuales ayudan a enfocar esfuerzos en las áreas impactadas financieramente por la empresa Manufacturera.

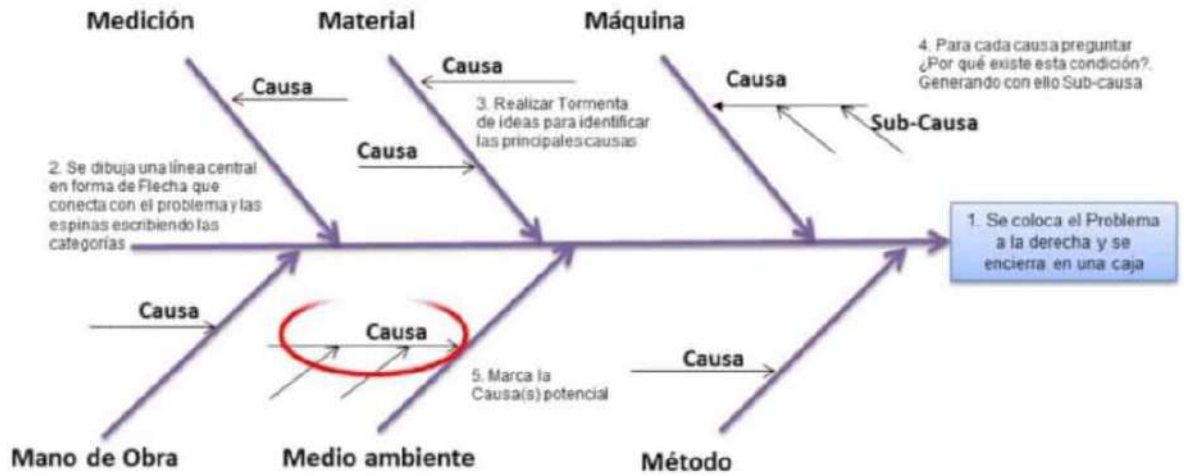
Estos son los más prácticos para ser usados en el ambiente de Costos:

B) Diagrama de Ichikawa (Cabeza de Pescado)

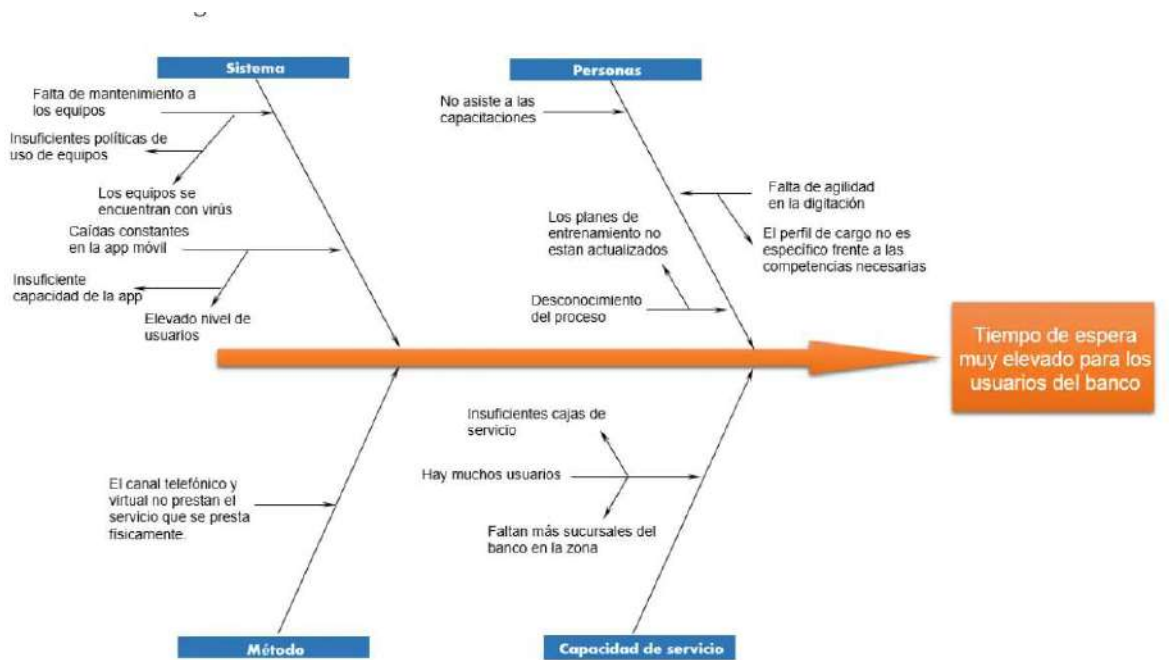
Es una de las mejores herramientas que se usa en proyectos, su nombre viene de su forma, aunque en suele también graficarse de manera lineal.



En finanzas vemos el resultado financiero de la suma de varios procesos y para tener la respuesta a que dio con el número que tenemos en los libros es importante tener una visión 360 de la empresa. Este grafico ayuda a tener una visibilidad completa del problema y contemplando **todos** los elementos, es importante para ver todos los puntos de vista. A continuación, un gráfico con una guía de que llenar en cada campo:



A continuación, un ejemplo resuelto para una entidad de servicios, a los fines de enriquecer el entendimiento:



Ejemplo resuelto de diagrama de Ishikawa

Es un caso en el cual a nivel gerencial solo se vería el problema: Tiempo de espera muy elevado para los usuarios del Banco, sin embargo, con este diagrama vemos en detalle cada uno de los elementos que dan al traste con este.

Los diferentes subsistemas que sugiere el Diagrama son: Sistemas, Personas, Métodos y Capacidad (de servicio o el Maquinas), se pueden cambiar los subsistemas atendiendo al tipo de organización. En sentido General se parte la premisa del análisis de los recursos.

En un caso aplicable a una Manufacturera, se usa la misma herramienta, y la misma mecánica, importante que en cada parte del proceso se tome en cuenta la parte financiera y la implicación a nivel de costo de cada una de las áreas a mejorar, por ejemplo, si fruto de un Ichikawa hecho al proceso de recibo de materiales por parte del suplidor salen las siguientes Mejoras:

Mejoras:

- 1) Revisión exhaustiva de la materia prima recibida a los fines de evitar recibir mercancía en mal estado.
- 2) Documentación en tiempo de los defectos de materia prima recibida antes de su entrada al almacén.

Revisión a nivel de Costos:

- 1) Se necesitan maquinas para tales revisiones, cuanto cuestan? Cual será su depreciación? Se necesitan mas empleados para tales revisiones? Cual es el costo de labor de los mismos para tales posiciones?
- 2) Existe un área para tal actividad o hay que adecuarla? Cual será su costo?
No resulta mejor hacer un acuerdo escrito con el suplidor para que acepte

Rubro	Monto
Costo	20,000,000.00
desperdicio	1,140,000.00
Meses	17.54

C) PARETO

También llamada la regla del 80 y 20, expresa que estadísticamente el 80% de los problemas es causado por una proporción pequeña (un 20%) de los elementos contribuyentes, que impactan en el entorno. Por ejemplo, en un proceso de manufactura en el cual se nota un aumento del precio de los materiales, aproximadamente un 20% de los elementos que intervienen en los precios de compras son los determinantes.

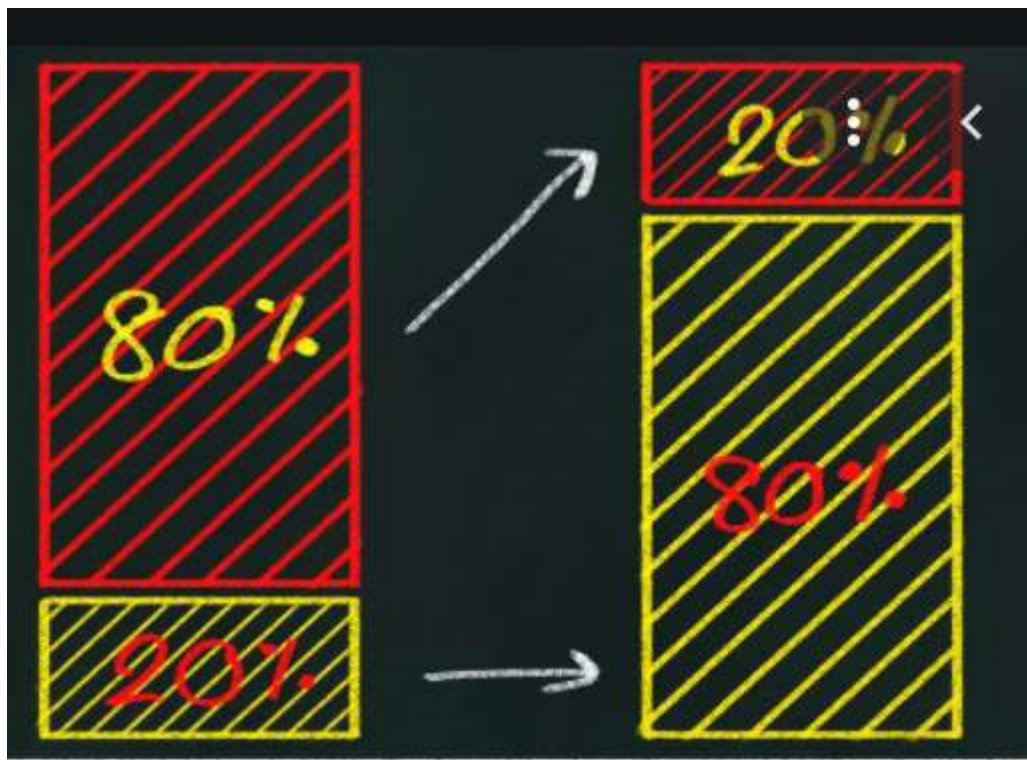
Si se atacan este 20% tendremos (de entrada) el 80% del problema resuelto. Y luego se aplica el mismo principio a los problemas restantes (los cuales tendrán implicaciones financieras menores).

En los países de Mano de obra extensiva el costo mayor de los productos es materiales (aproximadamente un 70%), ya que la mano de obra barata es uno de los atractivos principales para las Maquiladoras, esto, implica que automáticamente existe un Pareto para analizar los Costos de producción de una Fábrica, en donde el análisis de enfoca de entrada a revisar el área de Costos de los Materiales, y así subsecuentemente, el 80% de los problemas de Costos de materiales están agrupadas en un 20% de los problemas, los cuales son cíclicos y constantes, en nuestro ejemplo de los materiales, por experiencia básicamente dos problemas dan al traste con los cambios inesperados de los precios de los materiales, estos son:

- 1) Variación del Precio de Compras (o PPV por sus siglas en inglés, Purchase Price Variance).
- 2) Variación en el Uso de Materiales (o MUV por siglas en inglés, Material Usage Variance).

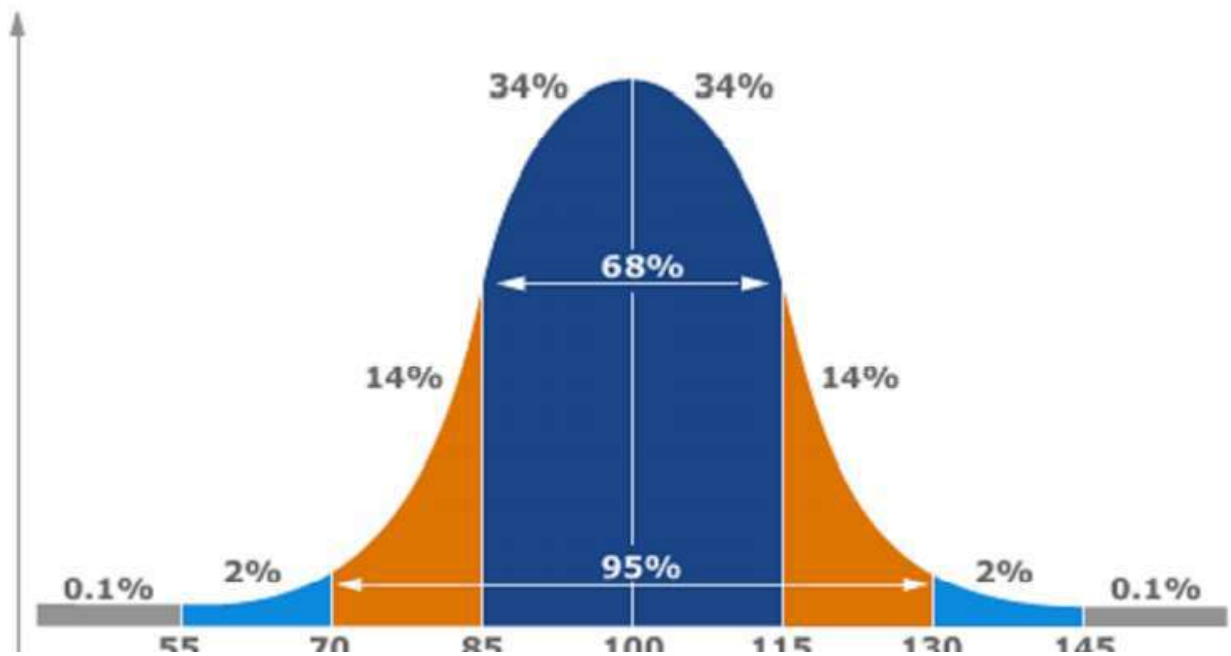
Ya definidas estas 2 causas, es fácil de atacar el problema y establecer mejoras:

- 1- Revisión y negociación de los contratos para evitar cambios de precios inesperados.
- 2- Uso de los materiales tal cual lo indica la receta de producción de material.



El Pareto es más fácil y más práctico que otras mediciones estadísticas, como las desviaciones continuas graficadas a través de **Histogramas** (se conoce como Campana de Gauss), la mecánica de las variables continuas fue

introducida a softwares informáticos, como Minitab, por tanto, ya no se hace manualmente; el programa, luego de introducirle datos, indica cuales elementos están desviados y cuales deben de ser estudiados, si introducimos una listado de materiales y su porcentaje de desperdicio de Materiales, el software nos indica en cuales materiales debemos de enfocarnos.



METODOLOGÍA

La presente investigación es de tipo exploratorio/descriptiva; ya que tratamos un tema poco analizado a profundidad: la fusión de las herramientas de lean six sigma con los estados financieros en su sección de costos de producción para una empresa manufactura, y descriptiva, pues, describe procesos paralelos que se dan una planta de manufactura.

La intención de la presente investigación es sentar un precedente en este tipo de literatura ya que muchos recursos inviertan las empresas en ambos campos, pero de manera separada. Demostramos que la unión de tales conceptos reduce los gastos invertidos y aumentan los resultados de dinero, tiempo y esfuerzo.

HALLAZGOS

Luego de hacer una investigación sobre el tema de referencia podemos precisar los siguientes hallazgos:

- 1- Falta de referencias bibliográficas sobre el tema de referencia, a pesar de que en el país existen varios parques de zonas francas que albergan cientos de empresas que utilizan diariamente la Contabilidad de Costos.
- 2- Las Herramientas de Lean y Six Sigma pueden ser vinculadas a los procesos de la contabilidad de Costos a los fines de utilizar las herramientas LEAN y DMAIC en el análisis y uso de la información financiera.

I. GUÍA DE DISCUSIÓN

La discusión del presente trabajo seguirá una lógica argumentativa a partir de los siguientes enunciados interrogativos:

1. ¿Cuáles son las características de las herramientas de Lean y Six Sigma?
2. ¿Cuáles son los pasos que se deben de seguir en el análisis de Costos a partir de la herramienta DMAIC?
3. ¿Cómo pueden ser dichas herramientas aplicadas a los registros y análisis de reportes de Costos?
4. ¿A partir de las herramientas Pareto y Diagrama de Pescado, como podemos analizar un problema financiero en el proceso de costeo? Para descubrir causa raíz e implementar soluciones y medidas de control

CONCLUSIÓN

Las Herramientas de Lean Six Sigma cuando son aplicadas a los estados financieros dan como resultado:

- 1) Un mejor conocimiento de las operaciones al personal de las finanzas, lo cual implica una visión 360 de la entidad y mejores decisiones financieras fruto de tal conocimiento.
- 2) Un mejor conocimiento de los estados financieros a las áreas operativas de la empresa, lo cual trae a la mesa mejores decisiones operativas y un enfoque a los elementos que más impactan a la entidad.
- 3) Las herramientas pueden ser usadas de manera rutinaria para cualquier eventualidad o discrepancia en los resultados esperados y ser usadas para mejorar lo que hasta el momento funciona bien en la entidad, pues, siempre hay oportunidad para la mejora.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Páginas de Internet Consultadas:

<https://es.wikipedia.org/wiki/DMAIC>

<https://e-manuales.com/dmaic>

<https://sixsigmaespanol.com>

Algunos gráficos y conceptualizaciones fueron construidos en base a la experiencia laboral del autor.

Curriculum-Vitae



Formación Académica y Profesional: Maestría en Contabilidad Tributaria, Universidad Autónoma de Santo Domingo, Licenciado en Contabilidad, Universidad Autónoma de Santo Domingo, Certificación en Lean Six Sigma, Baxter Healthcare, Sistemas: AS400 / DB2RISS Maersk Costa Rica, Diplomado en Finanzas Corporativas, Maersk Panama, Sistemas Operacionales WTRK Maersk Guatemala, Diplomado en Auditoria Forense, ESENA, Ingles FISK Institute, entre otras.

Experiencia Profesional. 23 años de experiencia profesional en las áreas Costos, Contabilidad General y Migraciones de Sistemas a nivel local e internacional.

Experiencia Docente: 11 años de experiencia docente en Universidad Psicología Industrial Dominicana y actualmente en la Universidad Autónoma de Santo Domingo como Profesor Provisional de la Cátedra Contabilidad General.

El Contador Dominicano



XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021

INFORME TÉCNICO DE LOS GRUPOS DE TRABAJO DE DISCUSION DE LA COMISION TÉCNICA INTERAMERICANA DE ADMINISTRACION Y FINANZAS (ÁREA 5)

1. AUTORIDADES DE LA COMISIÓN

Presidente : Remy Ángel Terceros Fernández - Bolivia
Vice-Presidente : Jorge Orlando Pérez - Argentina
Secretario : Rommel Cañadas German - Ecuador

2. GRUPOS DE TRABAJO DE DISCUSIÓN AUTORIDADES DE LA COMISION

Han participado dirigiendo los Grupos de Trabajo de Discusión, en el cargo de presidente y secretario integrantes propuestos por esta comisión y designados por el Comité Ejecutivo de AIC y el cargo de vicepresidente designado por la Comisión Organizadora de la XXXIV, las siguientes personas:

GRUPO 1:

Presidente : Remy Ángel Terceros Fernández - Bolivia
Vice-Presidente : Viviane Lemos - Brasil
Secretario : Laureana Paredes Leaños - Bolivia

GRUPO 2:

Presidente : John Apolo Williams - Ecuador
Vice-Presidente : Adauto Frohlich - Brasil
Secretario : Carola Montero Melean - Bolivia

GRUPO 3:

Presidente : Norah Angélica Kity Terceros Fernández - Bolivia
Vice-Presidente : Adauto Frohlich - Brasil
Secretario : Rommel Cañadas German - Ecuador

3. TEMARIO DESARROLLADO

Tema 1 : DETERMINACIÓN DE LA AFECTACIÓN EN ÉPOCA DE CRISIS SANITARIA Y ECONÓMICA EN EL DETERIORO DE ACTIVOS, FLUJOS DE EFECTIVO Y EL USO DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS PROSPECTIVAS, PARA ATENDER LA DEMANDA DE LAS EMPRESAS EN LA BÚSQUEDA DE SOLUCIONES



**XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021**

Tema 2: LA EMPRESA INTELIGENTE Y EL CONTADOR PUBLICO APLICANDO SUS CONOCIMIENTOS Y SU DOMINIO EN EL EFICIENTE Y ADECUADO USO DE LA TECNOLOGÍA

Tema 3: LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES

4. TRABAJOS PRESENTADOS:

Se presentaron un total de 16 trabajos, de los cuales 5 fueron trabajos interamericanos y 11 trabajos nacionales, de los cuales fueron aprobados para publicación y exposición: 5 trabajos interamericanos y 9 trabajos nacionales haciendo un total de 14 trabajos para ser publicados y expuestos en la XXXIV CIC 2021, que al final quedaron en 13 trabajos para exponer, debido a que los autores del trabajo nacional No. 852 desistieron por voluntad propia de exponer el su trabajo al no presentar su video, en consecuencia detallamos los 13 trabajos que fueron expuestos:

TRABAJOS INTERAMERICANOS		
5. 1. DETERMINACIÓN DE LA AFECTACIÓN EN ÉPOCA DE CRISIS SANITARIA Y ECONÓMICA EN EL DETERIORO DE ACTIVOS, FLUJOS DE EFECTIVO Y EL USO DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS PROSPECTIVAS, PARA ATENDER LA DEMANDA DE LAS EMPRESAS EN LA BÚSQUEDA DE SOLUCIONES		
Título:	Autor(es)	País
TI-2: USO DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS PROSPECTIVAS EN ÉPOCA DE CRISIS.	REMY A. TERCEROS F, JOHN APOLO WILLIAMS Y VICENTE JARAMILLO	BOLIVIA Y ECUADOR
TEMA: 5.2 CONTABILIDAD, INNOVACIÓN Y ÉTICA: ALIANZA PARA EL DESARROLLO DE LA EMPRESA Y LAS NACIONES EN TIEMPOS DE CRISIS Y BONANZA.		
Título:	Autor(es)	País
TI-1: AUDITORIA DE RR. HH. UN ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA BIBLIOMÉTRICA.	JORGE SANCHEZ Y ÁNGELES GÓMEZ	CHILE Y ECUADOR
TI-4: EL CONTADOR PÚBLICO Y LA PROTECCIÓN DE MARCAS CON UN VALOR AGREGADO EN LAS ORGANIZACIONES	ABRAHAM GONZALES, LUIS GUZMAN Y NORAH TERCEROS	GUATEMALA Y BOLIVIA



**XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021**

TI-5: 19 LECCIONES APRENDIDAS PARA EL SIGLO XXI, RETOS DE LA POST PANDEMIA.	CARLOS FANÁRRAGA, PATRICIA LLANOS, JOSE ABARCA Y REMY TERCEROS	PERÚ Y BOLIVIA
TEMA 5.3 LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES		
Título:	Autor(es)	País
TI-3: ANÁLISIS FINANCIERO DE LA GESTIÓN.	JORGE ORLANDO PÉREZ Y REMY TERCEROS	ARGENTINA Y BOLIVIA

TRABAJOS NACIONALES

5. 1. DETERMINACIÓN DE LA AFECTACIÓN EN ÉPOCA DE CRISIS SANITARIA Y ECONÓMICA EN EL DETERIORO DE ACTIVOS, FLUJOS DE EFECTIVO Y EL USO DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS PROSPECTIVAS, PARA ATENDER LA DEMANDA DE LAS EMPRESAS EN LA BÚSQUEDA DE SOLUCIONES

Título	Autor(es)	País
TN-836: OS IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA PANDEMIA NO ANO 2020 NOS 10 MAIORES CLUBES BRASILEIROS.	MARCOS VINICIUS DE MELO, IAGO RIBEIRO BITENCOURT, LUIZ FERNANDO BRANCO LEMON Y VALTER MOREIRA ROCHA JÚNIOR	BRASIL
TEMA 5.3 LAS FINANZAS CORPORATIVAS EN PAÍSES EMERGENTES		
Título:	Autor(es)	País
TN-819: UNA FORMA DE INCLUSIÓN FINANCIERA: CROWDFUNDING EN URUGUAY Y EN LA REGIÓN	PAOLA CHANTAL MONTIEL Y MARIA MACARENA SUAREZ BLANCO	URUGUAY



**XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021**

TN-825: DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE EN LATINOAMÉRICA: COMPARACIÓN NORMATIVA Y PROPUESTA APLICADA	MARIA CAROLINA SPERONI, ANAHÍ BRIOZOO Y ALEJANDRO AGUSTÍN BARBEI	ARGENTINA
TN-853: ASSIMETRIA DE CUSTOS NAS FUSÕES E AQUISIÇÕES: UM ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS	HUGO MAGALHÃES CAMÊLO, SILVANIA NERIS NOSSA Y DANILO SOARES MONTE-MOR	BRASIL
TN-854: O CUSTO DE CAPITAL DE EMPRESAS LISTADAS NA B3 CONTRATADAS PELO GOVERNO FEDERAL	JAELSON GRACILIANO DOS SANTOS Y VALCEMIRO NOSSA	BRASIL
TN-856: ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS	JOSÉ ALVAIR CORADINI Y ARILDA TEIXEIRA	BRASIL
TN-857: AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE NO BRASIL	ROBERTO CARLOS VIEIRA Y TALLES VIANNA BRUGNI	BRASIL
TN-870: DESEMPENHO DA INDÚSTRIA FINANCEIRA NO BRASIL: PRODUTIVIDADE DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO VERSUS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS	JOSÉ ANTONIO DE FRANÇA	BRASIL

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

VISTO:

Los trabajos interamericanos y nacionales presentados en los Grupos de Trabajo de Discusión.

El intenso y rico debate realizado en un ambiente de fraternal convivencia y pluralidad de ideas

Los comentarios, opiniones y aportes vertidos por los delegados y autoridades de la Comisión.



**XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021**

CONSIDERANDO QUE:

1. La exposición de los trabajos por los autores tanto de trabajos nacionales como interamericanos.
2. La lectura del resumen técnico y sus conclusiones.
3. La amplia discusión, reflexión, intercambio de opiniones y aportes técnicos de los participantes.

La Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas:

CONCLUYE:

1. Como consecuencia de la llegada del COVID-19 en el primer trimestre del año 2020 en nuestra región, las entidades se han visto afectadas en el desarrollo de sus actividades. Los esfuerzos por combatirlo han generado la interrupción de la actividad económica a nivel global, a pesar de las acciones que están tomando los gobiernos de la región buscando medidas para enfrentar esta calamidad.

Esta pandemia ha causado un impacto negativo inevitable en la economía de la región cuya cuantificación está sometida a un elevado nivel de incertidumbre, por ello la preparación de información financiera tendrá su impacto, la cual debemos cuantificarla cuidadosamente en el marco de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tanto en la preparación de los estados financieros anuales, la información intermedia y su análisis prospectivo

2. En este tema se concluyó, que hoy en día los riesgos y oportunidades en la gestión financiera como resultado de la adopción e implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF, han tenido muchas experiencias y casos de éxito, que son necesarios compartir con los contadores de la región; así como conocer la aplicación de estas normas en la actual coyuntura de emergencia.

La Contabilidad es una de las tantas profesiones que se siente, en cierta medida, atacada por la tecnología, en parte porque muchas de sus funciones operativas están siendo reemplazadas por procesadores, pero, en gran parte, porque no están preparados para adoptar las herramientas tecnológicas. Si bien, la Big Data es una cantidad de información casi imposible de procesar por un cerebro humano, en tiempos razonables, su uso y análisis adecuado puede incrementar los márgenes de una organización en más del 60 %, El desafío del contador consiste en gestionar este crecimiento –de información–, estar calificado para liderar la gerencia de datos estructurados y no estructurados, generalmente asumidos por el área de Sistemas,



XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021

para beneficio de las organizaciones y de la sociedad en general, por lo que lo hace más que nunca indispensable su participación en las diferentes entidades.

3. Se concluye que el estudio de las finanzas corporativas ha tenido un marcado desarrollo en la última parte del siglo XX y continúa siéndolo en esta nueva centuria. Los aportes realizados han sido muy valiosos y sirven de marco general para aplicarlos a distintos contextos y situaciones. No obstante, la realidad de los países, llamados emergentes, presentan una realidad diferente a los denominados del primer mundo o avanzados. Las características particulares de sus economías, hace a las empresas más vulnerables a los cambios de los mercados globales. Por otra parte, hay que considerar que existen cuestiones específicas de la realidad circundante, que merecen un tratamiento especial. Tanto la planificación financiera, como la ejecución de las políticas corporativas en estos escenarios presentan un sesgo conceptual en la disciplina que ameritan ser tratados en profundidad. Si bien existen aportes académicos y también de los trabajos presentados, es necesario seguir avanzando en esta línea.

RECOMIENDA:

1. Es por este motivo, las empresas deben definir estrategias y planificar nuevos horizontes para mitigar sus efectos, cuantificando y utilizando herramientas financieras que les permitan realizar pronósticos, buscando mitigar sus efectos financieros y económicos, ante la recesión global de la economía, en vías a una posible depresión, debido a la disminución del consumo, que generaría una espiral de disminución de la liquidez, la inversión y la producción de bienes y servicios, con el consecuente aumento del desempleo, sumado a ello, el cumplimiento de normas fiscales y sociales, al pago de créditos y en general el cumplimiento de contratos suscritos con terceros.

Bajo la premisa que mientras hay vida, habrá una esperanza, en este contexto consideramos que siempre habrá una mejor manera de hacer las cosas, por ende las empresas deberán reinventarse buscando adaptarse a la nueva normalidad y ahí resalta la participación del contador público, en uso de sus conocimientos e idoneidad profesional, debe asesorar a las empresas en las cuales trabaja a nivel de dependencia o como asesor, acompañando a la entidad a la toma de decisiones, en función de la nueva realidad y haciendo los ajustes según sea el caso.

2. De acuerdo con las conclusiones abordadas en esta temática, las empresas están tentadas de ponerse al día en la tecnología que vienen utilizando, adquiriendo o implementando una serie de herramientas que existen en el mercado, sin antes haber realizado un diagnóstico de las reales necesidades o sin haber concebido, un plan maestro, por ello se recomienda que, al utilizar las últimas tecnologías, se debe asegurar el cumplir con el objetivo de lograr incrementar el valor de la empresa. Un enfoque útil para esta definición es la denominada Empresa Inteligente, aquellas que



XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021

utilizan las últimas tecnologías para convertir la información estratégica en acción, en todo el negocio, en tiempo real. Como resultado, aceleran la disrupción impulsada por datos y automatización de procesos, lanzan nuevos modelos de negocio, brindan experiencias excepcionales, y más. El contador debe estar preparado para formar parte del equipo de ejecutivos que hagan posible convertir a la Empresa Digital en una Empresa Inteligente.

Por otra parte, el Compliance al buscar desarrollar un modelo que permita combinar la ética como un aspecto fundamental que rijas las relaciones de la entidad en cualquier sentido, aunado al cumplimiento, debe llevar a la empresa a desarrollar modelos de alta eficiencia, donde la organización crezca con altos estándares de certeza y mitigar el riesgo. No se trata de un frío cumplimiento de obligaciones que sea una carga para la organización, y que en la ley del menor esfuerzo busque incumplir, simulando hacerlo. Por ello, el contador público debe liderar procesos de cumplimiento, que busquen cometer con este objetivo, pero que pueda, a su vez, generar valor a las organizaciones.

Debemos tomar en cuenta que al igual que la globalización ha transformado la relación entre las personas y su entorno: ahora lo local es global y lo global es local. Lo mismo sucede con la pandemia del COVID-19. Durante los últimos tiempos, la incertidumbre y el desconocimiento sobre la epidemia ha llegado a los mercados de valores y economías de todo el mundo. Los gobiernos se han visto obligados a tomar decisiones de rescate para evitar la ruptura de la cadena de pago, elemento fundamental para las finanzas y economía de las empresas, esto nos obliga a tomar medidas radicales dentro de las empresas, cualquiera sea su tamaño y complejidad, para mitigar el impacto y lograr la sobrevivencia. Pero el impacto no solo es económico o financiero, sino que atraviesa toda la organización y se proyecta a la sociedad en su conjunto. La situación, inédita en la era moderna, demanda asumir un liderazgo y aplicar herramientas de gestión para afrontar la emergencia desde diferentes enfoques.

3. Por tanto, en este contexto se recomienda tener en cuenta los siguientes puntos que deberían tener un tratamiento particular para la administración financiera en países emergentes:
 - Al constituirse los estados financieros en el medio de comunicación más importante para conocer la realidad de las organizaciones, teniendo en cuenta que los stakeholders necesitan información más amplia para conocer la realidad de las organizaciones, los reportes integrados constituyen elementos que permiten brindar una mirada holística, por ende, todo aporte que contribuya a mejorar ese tipo de necesidades, será en beneficio de la economía y la sociedad en general.



XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021

- Hay que tomar en cuenta que la tecnología incide transversalmente en todas las actividades humanas. En la actualidad los participantes de los mercados financieros están aceptando que el negocio tradicional se enfrenta a nuevos desafíos, que están totalmente influenciados por el segmento de Fintech. Siendo este, el que más crecimiento ha tenido durante los últimos cinco años. Es reconocido que en Latinoamérica la mitad de las organizaciones del sector están asociadas con un desarrollo tecnológico y este porcentaje crece a medida que van pasando los años. El ecosistema que conforman las Fintech fomenta la recolección de grandes cantidades de información y construye relaciones confiables con los usuarios que son los posibles clientes. Las investigaciones que se realicen en este sentido posibilitarán seguir avanzando en dar mejores servicios financieros a mayor cantidad de usuarios.
- Se recomienda considerar la inestabilidad y el riesgo condicionan las inversiones en los países emergentes y a su vez los desequilibrios macroeconómicos al ser atribuidos en parte a la falta de inversión, es importante realizar propuestas que permitan salir de ese círculo vicioso. Asimismo, el financiamiento en ciertos casos suele ser difícil de conseguir en condiciones y costos razonables, por lo que trabajar en estructuras de financiamiento adecuadas contribuirá a desarrollar proyectos sustentables en lo económico.
- Luego de un debate, se llegó al consenso que las herramientas de análisis financiero sirven además del diagnóstico, también para analizar los efectos de las políticas empresarias y el impacto del entorno. Instrumentos tales como el análisis de la rentabilidad a través de Dupont, cuando se desagregan la multiplicidad de variables que están en juego, nos pueden permitir efectuar diseños que posibiliten abordar situaciones críticas y enfrentar el crecimiento. También otros instrumentos, como el análisis del valor económico agregado interconectado con los demás indicadores, permiten contar con una visión más esclarecedora sobre el futuro. La utilización novedosa de la técnica de análisis financiero, con la utilización de algoritmos que permitan identificar relaciones causa-efecto genera un soporte valioso para las decisiones empresarias.
- El fraude, el lavado de activos y la corrupción, en general, degradan a la sociedad; por ende, se recomendó que sea tarea de los contadores públicos el diseño de las prácticas de buen gobierno corporativo para generar comportamientos éticos en las organizaciones, permitiendo el desarrollo de los negocios sobre bases fiables.
- Hay situaciones en que la vida de una empresa se torna inviable. Es en ese momento que se recomienda que los profesionales involucrados, muestren pericia técnica para afrontar una reestructuración, a la vez que tener una sólida postura ética, teniendo en cuenta que en el medio del proceso hay personas vulnerables. Generar estudios o experiencias exitosas en este sentido será un aporte valorable.



**XXXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad
Porto Alegre – Brasil – Octubre 2021**

Dado en la sala de discusión de la Comisión Técnica Interamericana de Administración y Finanzas en Porto Alegre, Brasil, a los veinte días del mes de octubre del año dos mil veintiuno.

Remy Ángel Terceros Fernández
PRESIDENTE

Jorge Orlando Pérez
VICEPRESIDENTE

Rommel Cañadas German
SECRETARIO

COMISIÓN TÉCNICA DE ADMINISTRACION Y FINANZAS