



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

La dificultad de estimar un presupuesto de ventas

Autor: Gonzalo Muñoz Urquijo

Directora: Marie Anne Lorain

Madrid

Abril 2018

Resumen

El objetivo principal de este estudio, es exponer la dificultad que tienen las compañías para elaborar estimaciones sobre los ingresos por ventas, dentro de su proceso presupuestario. Las estimaciones de ventas juegan un papel crucial en un proceso presupuestario, ya que son la partida fundamental en los ingresos por ventas. Debido a la falta de estudio acerca de este asunto, existe una falta de contenido didáctico, por lo que el análisis ha sido llevado a cabo a través del estudio de casos reales de compañías españolas. Una vez desarrollado el análisis, podemos observar que las dificultades principales residen en dos situaciones; donde algunas compañías tienen problemas de cantidad de producto vendido, otras tienen dificultades en relación al precio al que venden sus productos.

Palabras clave: Presupuesto; Proceso presupuestario; Presupuesto de ventas; Ingresos por ventas; Estudio de casos; Cantidad; Precio.

Abstract

The main focus of this project is to study the difficulty that companies have to face when elaborating estimates for their sales within their earnings forecast. Sales estimates make a strong impact in earning forecasts due to the fact that they are key revenue of the income statement. Due to the lack of research about this subject, the only way the work could be done was through the study of two particular companies, brought to a practical perspective. Once the study has been carried out, it has been made clear that the difficulties are due to two situations: the trouble of a company to estimate the amount of product sold or the trouble to estimate the price at which those products are sold.

Key words: Earnings forecast; Revenue; Income statement; Practical perspective; Quantity; Price.

Agradecimientos

En primer lugar, quería agradecer la completa dedicación de la Doctora Marie Anne Lorain a mi trabajo de fin de grado. Sin su ayuda no habría sido capaz de terminar este proyecto, tan importante para mi carrera universitaria. Quería agradecer que haya compartido sus conocimientos conmigo y su total comprensión y disponibilidad para conseguir solucionar cualquier duda que me ha surgido durante mi trabajo.

En segundo lugar, quería dar las gracias a mi familia y amigos que me han apoyado en todo momento.

Por último, agradecer la colaboración de Javier Guerrero, director financiero de Mahou, y Fernando González-Palacios, subdirector del departamento financiero de ENCE Energía y Celulosa S.A., por haberme facilitado la información necesaria para mi proyecto.

Índice

Tabla de contenido

1) Introducción	8
1.1) Metodología de la investigación	8
2) El Proceso Presupuestario en la Empresa	9
2.1) Definición	9
2.2) Ventajas	11
2.3) Limitaciones (Lorain, 2011)	11
3) Importancia de realizar unos correctos presupuestos	12
3.1) ¿Por qué es importante cumplir con los presupuestos?	13
3.1.1.) Para los empleados	13
3.1.2.) Para la compañía	14
4) Caso ENCE	14
4.1) Presentación de la empresa ENCE	14
4.1.1) Estudio de la competencia	17
4.2) Proceso presupuestario	18
4.2.1) Descripción del proceso y herramientas utilizadas	18
4.2.2) Posibles errores	20
4.2.3) Desviaciones inevitables	22
4.2.4) Cifras constantes	24
4.2.5) Análisis de datos	25
5) Caso Mahou	30
5.1) Presentación de la empresa Mahou	30
5.1.1) Estudio de la competencia	32
5.2) Proceso presupuestario de Mahou	32
5.2.1) Descripción del proyecto y herramientas utilizadas	32
5.2.2) Posibles errores	33
5.2.3) Desviaciones inevitables	36
5.2.4) Cifras constantes	39
5.2.5) Análisis de datos	41
6) Dificultad para prever las ventas	43
6.1) Efecto precio sobre ENCE	44
6.2) Efecto cantidad sobre Mahou	45
7) Conclusión	45

8) BIBLIOGRAFÍA	47
9) Anexo	49

Índice de figuras y tablas

Figura 1 – Los procesos presupuestarios

Figura 2 - Cómo se distribuye el sistema informático SAP

Figura 3 – Cifras de Mahou en 2016

Tabla 1 – Datos acumulados de ENCE, ejercicios 2015 y 2016

Tabla 2 – Datos relevantes de Mahou, ejercicios 2015 y 2016

Tabla 3 – Acontecimientos futbolísticos importantes en España 2011-2016

Tabla 4 – Total ingresos de Mahou, ejercicios 2011-2016

Índice de Abreviaciones

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes (Beneficio antes de intereses e impuestos)

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)

USD – United States Dollar (Dólar estadounidense)

M€ - Millones de Euros

SAP – Systems, Applications and Products in Data processing (Sistemas, aplicaciones y productos)

CO2 – Dióxido de carbono

OHFM – Oracle Hyperion Financial Management

PG Acum – Resultado esperado acumulado

Acum – Resultado final acumulado

PG – Resultado esperado

CEM – Cambios Meteorológicos no Esperados

€/t – Euros por tonelada

PIX – Precio de cotización de la celulosa

1) Introducción

El objetivo de este trabajo de fin de grado es estudiar el error presupuestario, el por qué cuando una compañía, institución o empresa de pequeña dimensión presenta un presupuesto, en la mayoría de los casos no se cumple.

Todas las compañías deben elaborar sus estados financieros a principios de año y al final del mismo revisar si los datos estimados concuerdan con los resultados obtenidos; siendo el error presupuestario la diferencia entre ambos. El error presupuestario se da en todo tipo de empresas: en el caso de las empresas privadas afecta a sus accionistas y empleados; en el caso de las empresas públicas, en cambio, afecta especialmente a los ciudadanos, ya que con sus impuestos se afrontan todos los gastos generados por este tipo de empresas. Como es de esperar el error presupuestario crea inseguridad en todas estas personas, lo que finalmente afecta a las propias empresas.

En la mayoría de las empresas hay una persona encargada de prever lo que sucederá a lo largo del próximo ejercicio de la manera más exacta posible, con el objetivo de minimizar las desviaciones presupuestarias. La persona encargada de esto, suele denominarse “controller” o responsable del control de gestión, y pertenece al departamento financiero en la mayoría de las compañías.

1.1) METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Debido a la falta de investigación sobre el análisis de las desviaciones presupuestarias, éstas se tratarán de abordar con el estudio del caso de dos compañías que tienen ciertas particularidades (ENCE y Mahou).

En primer lugar, el estudio se basará en una revisión bibliográfica del proceso presupuestario, sus principales ventajas y limitaciones.

En segundo lugar, se estudiarán los casos concretos de ENCE y Mahou. El estudio del caso se basa en las entrevistas realizadas a los directores financieros de las empresas, partiendo de un cuestionario que sirvió de guión y puede encontrarse en el anexo. El estudio se completa con el análisis de los estados financieros de las dos empresas.

En tercer lugar, se analizarán los datos recogidos de las dos empresas para, posteriormente, concluir sobre la dificultad que tienen las dos compañías para estimar sus presupuestos.

2) El Proceso Presupuestario en la Empresa

Los pioneros del control de gestión son Fayol (1916) y Taylor (1911); los principios que éstos han desarrollado se han aplicado en los años veinte y treinta del siglo XX en grandes empresas norteamericanas como Du Pont De Nemours o General Motors (Bouquin, 2001).

Fayol propone un sistema de dirección, todavía de actualidad, que describe de la siguiente manera: “Dirigir consiste en prever y planificar, organizar, mandar, coordinar y controlar” (Fayol, 1916). Por otro lado, Taylor habla de la estructura organizacional, de un modelo de empresa tecnocrático que se interesa por el trabajo de los operadores (medición del tiempo necesario en cada proceso) y que integra perfectamente la noción de control de costes y de gestión. El Taylorismo introduce la motivación económica del trabajador como uno de los ejes esenciales en la mejora de la productividad en la empresa; de esta escuela derivan los sistemas de retribución en base a la cantidad producida, la valoración de tareas y los sistemas de remuneración con primas, entre otros (Lorain, 2011).

2.1) DEFINICIÓN

La definición del control de gestión y su finalidad siguen siendo un tema de investigación y de actualidad. Anthony, uno de los primeros especialistas en la disciplina del control de gestión, propuso una definición inicial en 1965 que indica que: *El control es el proceso mediante el cual los dirigentes se aseguran de que los recursos se obtienen y se utilizan de la forma más eficiente y eficaz con el fin de alcanzar los objetivos de la organización* (Anthony, 1965).

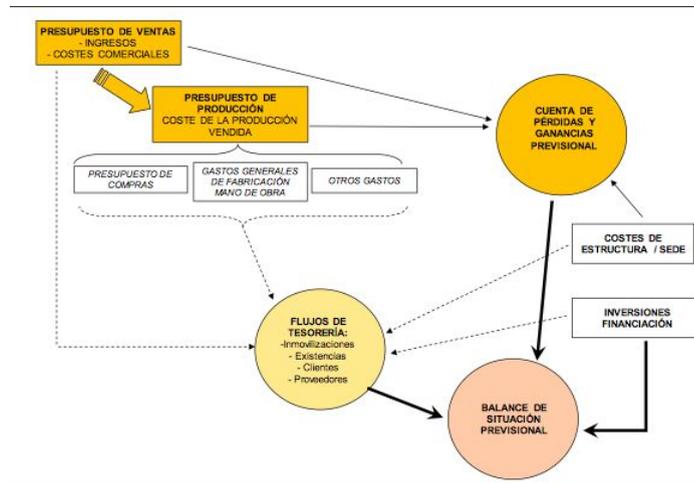
El proceso presupuestario es un elemento central del control de gestión (Covaleski et al. 2003). Los presupuestos y el proceso presupuestario tienen su origen en los presupuestos públicos (Zyder 2007). Una de sus principales funciones consiste en comparar el estado real del sistema con el estado previsto.

El proceso presupuestario es un método que permite sintetizar los objetivos de la empresa en su conjunto, valorar los recursos y determinar los planes de acción necesarios para el logro de los resultados: “el presupuesto es (o debería ser) la expresión contable y financiera de planes de acción seleccionados para que los objetivos previstos y los recursos disponibles a corto plazo (un año, en general) convergen hacia el logro de los planes operativos”. Los presupuestos ayudan a mejorar el rendimiento de la empresa asegurando en todo momento la convergencia de las actuaciones de toda la organización hacia el objetivo estratégico. A través del control presupuestario se compara constantemente la actividad realizada con la actividad prevista y presupuestada, lo que permite resaltar las desviaciones y corregirlas para mejorar el resultado económico. Generalmente el presupuesto cubre todas las actividades y áreas de la empresa. El horizonte presupuestario suele ser un año y se establecen los ingresos y gastos planificados para ese periodo. Sin embargo, este horizonte puede variar en función del área de actividad (estacionalidad) o del estilo de dirección de la empresa. (Lorain, 2011).

Todo esto se puede observar en la Figura 1, que recoge un esquema del proceso presupuestario, mostrando cómo la cifra fundamental del mismo, del que parten la mayoría de los datos es la cifra de ventas. De aquí se deriva la importancia que tiene para las compañías estimar de la manera más precisa posible el volumen de ventas para el ejercicio correspondiente.

Estimar correctamente el resto de presupuestos iniciales también es importante, ya que a partir de dichas estimaciones se realizan la cuenta de pérdidas y ganancias provisional y el balance de situación provisional; elementos en los que se van a fijar posibles futuros inversores y a partir de los que se va a calcular la estructura de costos.

Figura 1: Proceso presupuestario



(Fuente: ESCP Europe)

Los procesos presupuestarios se emplean en casi todas las empresas como instrumento global de control de gestión (Hansen y Van der Stede 2004; Dávila y Wouters 2005). En particular, el presupuesto presupuestario facilita la planificación, la gestión y el control de unidades de negocio descentralizadas (Küpper et al. 2013). Más del 85% de las personas entrevistadas en un estudio de Ekholm y Wallin (2000) quieren seguir con la elaboración anual del presupuesto a pesar de la crítica acerca del proceso y del desarrollo de nuevos conceptos como el *Beyond Budgeting* (Ekholm y Wallin 2000).

2.2) VENTAJAS

Los presupuestos desempeñan una serie de funciones como herramienta de gestión. En general se considera la participación de los empleados en la elaboración del presupuesto como un factor beneficioso (Argyris 1952; Hofstede 1967). La participación aumenta la motivación de los empleados y su identificación con los objetivos (Shields y Shields 1998). El objetivo principal del control de gestión es aumentar el valor de la empresa (Sprinkle 2003). Además, Hansen y Van der Stede (2004) destacan en su estudio cuatro motivos para elaborar un presupuesto: la planificación operativa, la evaluación del rendimiento, la comunicación de objetivos y la formulación de la estrategia. También se utiliza el presupuesto para la asignación de recursos, así como para comunicar y delegar responsabilidades (Covaleski et al. 2003).

2.3) LIMITACIONES (LORAIN, 2011)

Al emplear el presupuesto como instrumento de incentivo y de control, se producen a menudo comportamientos disfuncionales (Hansen et al. 2003). Los empleados que participan en la elaboración del presupuesto tienen en general tendencia a transmitir datos incorrectos si el presupuesto se aplica para la evaluación del desempeño y para la determinación de la remuneración (Schiff y Lewin 1970; Lukka 1988).

La mayoría de las críticas al proceso presupuestario están relacionadas o bien con la dificultad de realizar previsiones justas y un control objetivo o bien con los conflictos entre las funciones que se le atribuyen al presupuesto. Las críticas más habituales del mundo empresarial a los presupuestos son:

- Consumen mucho tiempo y son costosos
- Representan un importante obstáculo para reaccionar con rapidez, tener flexibilidad y enfocar el cambio
- Rara vez están enfocados estratégicamente y a menudo están desfasados con la estrategia de la empresa
- Aportan poco valor añadido, teniendo en cuenta el tiempo empleado por los directivos en prepararlos
- Fomentan “juegos” entre directivos y subordinados en relación con el establecimiento de objetivos numéricos
- Se preparan y actualizan con poca frecuencia

3) Importancia de realizar unos correctos presupuestos

Las compañías deben tratar de realizar estas presupuestaciones de la manera más exacta posible porque es lo éticamente correcto. A pesar de esto, un estudio realizado por Apanaschik en 2007 afirma que el 90% de las empresas sufren desviaciones en sus presupuestos; esto se debe a que resulta muy difícil estimar perfectamente los presupuestos a inicios del año y hacer que cuadren completamente con los resultados finales.

Por un lado, para las compañías que cotizan en bolsa es fundamental realizar unos correctos presupuestos para que sus accionistas puedan hacerse una idea de cómo va a ir el año. Además, son vitales los resultados finales, que suelen ser publicados por las propias compañías en sus páginas webs a través de los informes anuales y trimestrales. Las

empresas cotizadas se caracterizan por la posibilidad que tiene cualquier persona de poder invertir en ellas a través de acciones acudiendo al mercado de valores; así el precio de estas sociedades viene dado por la Ley de la Oferta y la Demanda.

Por otro lado, para las empresas privadas como Mahou, elaborar unos presupuestos correctos es importante para llevar a cabo un control interno de la empresa y que el Consejo de la empresa y los dueños puedan conocer la situación de la misma. Las empresas privadas se caracterizan por tener un accionariado privado; para poder adquirir participaciones en este tipo de empresas es necesario ofrecer un precio a su dueño y que éste acepte, de esta manera, el precio es impuesto por el propio dueño de la compañía.

3.1) ¿POR QUÉ ES IMPORTANTE CUMPLIR CON LOS PRESUPUESTOS?

3.1.1.) PARA LOS EMPLEADOS

Como dice John Tennen el presupuesto combinado con objetivos individuales constituye la base con la que los empleados pueden ser motivados (Tennen 2008). Así, una de las principales razones por las que es importante cumplir con los presupuestos para los empleados es que puede servir como herramienta de motivación para asegurar el compromiso de los directivos a través de planes de acción congruentes con el objetivo estratégico de la empresa. El motor de la motivación se obtiene de manera muy frecuente a través de la política de recursos humanos de la empresa y de los incentivos (Küpper et al. 2013; Barrett y Fraser III 1977).

En el caso de una compañía cotizada como puede ser ENCE, la importancia de que los presupuestos se acerquen en la mayor medida posible a los resultados finales será mucho mayor. Esto es debido básicamente a la opinión pública, fundamentada en que cuando una empresa no va bien o sus resultados están muy por debajo de lo estimado en los presupuestos, los accionistas tienden a vender sus participaciones. El precio de estas acciones viene dado por la Ley de la Oferta y la Demanda, por lo que un repentino deseo de venta de las mismas, por parte de sus poseedores, haría que el precio bajara, pudiendo llegar a su desplome. En el caso de que esta circunstancia se diera, la dirección podría tomar decisiones para recortar costes, como cambios en la plantilla que podrían traducirse en despidos de empleados.

Realizando el mismo análisis en el caso de Mahou, empresa privada, el logro de los objetivos de los presupuestos está más relacionado con el propio beneficio de los

propietarios. La satisfacción de los socios de la empresa será mayor cuando los resultados obtenidos durante el ejercicio sean más parecidos a los datos presupuestarios que se estimaron al inicio del año. Esta satisfacción repercutirá en los empleados de la empresa, ya que si es baja puede suponer una rescisión de parte de la plantilla por no haber conseguido los objetivos propuestos.

Además, en todo tipo de empresas los presupuestos pueden utilizarse para medir la evaluación del desempeño de los gestores. (Barrett y Fraser III 1977; Fisher et al. 2007; Argyris 1953).

3.1.2.) PARA LA COMPAÑÍA

En el caso de las sociedades que cotizan en bolsa, como dice el epígrafe 3.1.1, es importante cumplir con los presupuestos porque el precio de las acciones viene dado por las expectativas de los inversores. Muchos inversores utilizan como referencia para invertir en una compañía los resultados de la misma en relación con los datos presupuestados; si una compañía presenta unos presupuestos con una estimación de EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) mayor de lo normal, conseguirá adquirir inversores y como consecuencia que el precio de la acción suba.

Incumplir los presupuestos estimados a inicios de año pone en peligro la reputación de la compañía, deteriorando la imagen que ésta da a los inversores. Esto se debe a que, aunque sea dentro de lo ético, si la empresa realiza unas estimaciones que finalmente son muy discordes a la realidad, los inversores que invirtieron debido a dichas estimaciones, no quedarán satisfechos y probablemente vendan sus posiciones.

4) Caso ENCE

4.1) PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA ENCE

ENCE (ENC – ES0130625512) es una de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo de Madrid. Con un valor nominativo de 0,90 euros, su capitalización bursátil está cercana a los 2.000 millones de euros. El free float¹ es el 58,1% y el resto se divide

¹Parte que cotiza libremente en bolsa.

entre cuatro accionistas, de los que uno posee el 29,3%. ENCE se dedica a la transformación de madera procedente de cultivos forestales realizados para uso industrial. La producción de pasta de papel – pasta de celulosa – de sus fábricas de Pontevedra (Galicia) y Navia(Asturias) la convierte en líder europeo en fabricación de celulosa de eucalipto. Además, es la primera empresa española en producción de energía renovable con biomasa, la que genera desde sus plantas de Huelva, Mérida, Navia y Pontevedra. Este tipo de energía es la única de carácter renovable que presenta un balance económico positivo, fruto de los beneficios generados sin necesidad de subvenciones, además de ser la más estable y la única gestionable sin depender de factores variables como la luz del sol. ENCE también es el principal gestor forestal privado de España

ENCE se fundó en el año 1957 y hasta su salida a bolsa en 1990 fue una compañía de carácter público vinculada al antiguo Instituto Nacional de Industria (INI). Entonces se denominaba Empresa Nacional de Celulosa, pero cambió su nombre a Grupo ENCE tras su privatización que se llevó a cabo en dos fases: primero el 49% y en 2001, el 51% restante.

En la actualidad ENCE dispone de dos fábricas de fabricación de celulosa en Navia (Asturias) y Vigo (Pontevedra) dado que la de Huelva cesó esta actividad en 2015, lo que representó un punto de inflexión en la trayectoria y la actividad de la empresa que acometió un nuevo plan estratégico. A la planta de energía en Huelva y la de Mérida, se han unido recientemente otras tres situadas en Ciudad Real, Córdoba y Jaén. De cualquier forma, el principal negocio de ENCE continúa siendo la producción de celulosa, la cual representa alrededor del 70% del EBITDA, aunque este porcentaje puede variar debido a las fluctuaciones de divisas dado que el precio de la celulosa cotiza en dólares americanos. Sólo en el último mes este se ha devaluado más de un 4% en relación al euro y lo ha hecho casi un 18% en el último año.

En los dos últimos años la empresa está tratando de dar un mayor peso a la producción de energía generada con biomasa pues proporciona una mayor estabilidad al conjunto del negocio, ya que es una actividad recurrente que no depende de factores medioambientales como lo hacen otras fuentes renovables. Además, los ingresos y los gastos son más previsibles y no sufren oscilaciones importantes por estar el precio de venta de energía regulado. En cuanto a la celulosa se refiere, el problema es el opuesto, al tener un precio que cotiza la tonelada de celulosa en el mercado internacional, los

ingresos pueden ser muy volátiles mientras que los costes relacionados con su producción son muy estables. De hecho, uno de los indicadores principales es el coste de producción de cada tonelada de celulosa. Tratándose de una actividad puramente industrial los costes son más difíciles de reducir y además las inversiones son intensivas y periódicas para la modernización y optimización de los procesos productivos. En una fábrica es muy costoso reducir los gastos por la vía de mejora de procesos pues suelen conllevar fuertes inversiones que afectan al endeudamiento y no hay que olvidar que ENCE es una empresa cotizada sometida al escrutinio permanente del mercado, los inversores y las autoridades regulatorias.

Son precisamente la elevada ciclicidad del negocio y la volatilidad de los ingresos de la celulosa las principales razones por las que el plan estratégico de la empresa está tratando de dar más peso a los ingresos procedentes de la energía generada a partir de biomasa. La facturación anual actual está en torno a los 650 millones de euros, de los cuales aproximadamente unos 400 vienen de la venta de celulosa. Este dato proviene de las toneladas vendidas por el precio de venta (obtenido de la cotización por PIX²) de las mismas. Al cotizar en dólares americanos se encuentran mucho más expuestos a la volatilidad, debido a que ya no solo dependen del precio de cotización, sino que también de un tipo de cambio que será favorecido por un dólar fuerte. Sobre el PIX se puede aplicar un pequeño descuento que dependerá del tipo de cliente y del tamaño de la compra, y que podrá estar cercano al 26% o 27%. Cuanto menor sea el descuento mejor para la compañía y peor para el cliente, ya que ENCE estaría ingresando un margen mayor. En este sentido es importante destacar la fuerte competencia de otros productores. Este descuento suele ser aplicado sólo a los grandes clientes, que son aquellos con facturaciones superiores al millón de euros o más, y es realizado sobre el total a pagar en el período de un año y en principio para contratos y pedidos anuales. Hay que tener en cuenta que los pedidos se efectúan con una gran antelación lo que permite a ENCE periodificar su producción de una forma más o menos precisa en el tiempo.

ENCE emplea a 950 empleados, distribuidos de la siguiente manera:

- 300 en cada fábrica de celulosa, disponiendo de dos fábricas.

²Precio de una tonelada de celulosa en el mercado.

- Alrededor de 100 empleados entre las 5 plantas de biomasa, incluyendo compradores de madera.
- Otros 100 están dedicados a la parte forestal y se encuentran localizados fundamentalmente en el norte de España (Asturias, Galicia, etc.). Su labor principal es la compra de madera debido a que el 50% de la celulosa proviene de esta y en concreto del eucalipto. Parte de la madera procede del propio patrimonio forestal de la empresa, pero la parte principal se obtiene de suministradores del mercado con implantación local.
- En las oficinas centrales habrá otros 100 empleados, 60 en las oficinas de Madrid en la que se encuentran los servicios centrales y otros 40 en las oficinas de Pontevedra.

4.1.1) ESTUDIO DE LA COMPETENCIA

ENCE se enfrenta a dos grandes grupos de competidores dentro del mercado de la celulosa, ya que en el sector de la energía no hay competidores puesto que se vende al Pool³. El principal competidor se encuentra en Brasil, donde las extensiones de bosques de eucaliptos son mucho mayores que en España y como consecuencia el precio de la materia prima mucho menor. Esto no se debe solo a la gran densidad de árboles por hectárea y la producción por árbol y su calidad calorífica, sino también a una mano de obra mucho más barata, lo que representa una importante ventaja competitiva. Las fábricas brasileñas son más grandes y tienen una producción mucho mayor que las españolas, pero por el contrario por su elevado tamaño pierden en flexibilidad productiva. Esta situación es favorable para ENCE que se adapta mejor al mercado con fábricas de menor tamaño y en consecuencia de menor producción. Dependiendo el uso que se le vaya a dar a la celulosa, deberá ser tratada de una manera u otra por lo que mientras los brasileños ganan en escala ENCE los bate en flexibilidad para adaptarse al producto final de sus clientes a partir de la celulosa.

Además, para los clientes europeos, ENCE se encuentra más cerca y su periodo medio de entrega ronda los tres días, mientras que los brasileños pueden llegar a tardar un mes. Para diferenciarse de los proveedores del continente americano, ENCE busca dar mayor confianza, mejor calidad y más acercamiento con el cliente, etc. Por otro lado, el otro grupo de competidores, muy similares en tamaño, son los fabricantes

³Sistema a través del cual se adquiere la energía, mediante subastas. Los baremos suelen estar muy marcados y las diferencias de precio no suelen variar mucho.

portugueses que disponen de dos compañías muy grandes. Una de ellas es Portucel (Navigator, principal fabricante de folios en la Península Ibérica), que además de fabricar celulosa también es productora de papel, y cuyo EBITDA es dos o tres veces más grande que el de ENCE. Pero la competencia más directa sería Atree, que tiene unos costes parecidos, unos productos muy similares y su cercanía con el cliente es semejante. Precisamente, la ventaja que ENCE adquiere sobre los productores brasileños es el fruto de la competencia con los portugueses.

4.2) PROCESO PRESUPUESTARIO

4.2.1) DESCRIPCIÓN DEL PROCESO Y HERRAMIENTAS UTILIZADAS

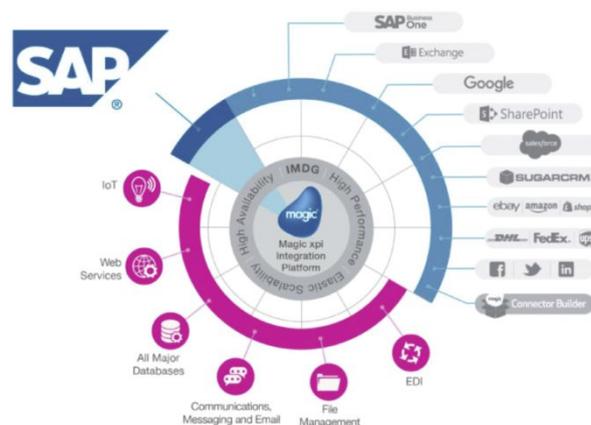
El departamento encargado de realizar los presupuestos está compuesto por 13 personas, de las cuales dos se encuentran en las fábricas. El resto están en las oficinas centrales y no solo se dedican a realizar los presupuestos pues también se encargan de aceptar operaciones, como podrían ser los pedidos y las ventas. Una vez han realizado los presupuestos y sus estimaciones la dirección los presenta al Consejo de Administración que, si los considera adecuados los acepta. Esto no significa que las 13 personas del departamento sean las encargadas de realizar la totalidad de los presupuestos, sino que este se construye sobre la base de los datos proporcionados por todas y cada una de las fábricas, plantas y departamentos que facilitan sus estimaciones de ingresos, costes y gastos para el año próximo. El departamento de control financiero lo que hace es validarlos y consolidarlos añadiendo aquellos datos que corresponden a otras fuentes no incluidas en las anteriores.

La herramienta informática utilizada es la hoja de cálculo Excel. La elaboración de los presupuestos comienza en septiembre y el trabajo se organiza desde arriba hacia abajo, desde el comité de dirección hasta los empleados de las fábricas. Se trata de marcar unos objetivos determinados en ingresos, ver de qué manera se van a cubrir los costes de la forma más óptima y a partir de ahí se elaboran los presupuestos. No se utiliza ningún programa informático para tratar de estimar alguna cifra, sino que se toman datos históricos de años anteriores, se buscan situaciones semejantes y se trata de estimar escenarios dentro del departamento de control presupuestario utilizando su experiencia en el sector.

Como herramienta de control financiero, ENCE tiene implantado el sistema SAP, el cual establece e integra el sistema productivo y administrativo de la empresa. SAP está

formado por un conjunto de herramientas que cubren todas las necesidades de la gestión empresarial, independientemente de su tamaño en torno a las siguientes áreas: administración de negocios, sistemas contables, manejo de finanzas, contabilidad, administración de operaciones y planes de mercadotecnia, logística, etc. La empresa SAP proporciona productos y servicios de software para solucionar problemas en las empresas que surgen del entorno competitivo mundial, los desarrollos de estrategias de satisfacción al cliente, las necesidades de innovación tecnológica, los procesos de calidad y las continuas mejoras, así como, el cumplimiento de las normativas legales impuestas por las instituciones gubernamentales (Soto, 2017). Este sistema engloba mucha información y es muy robusto, pero no tiene mucha flexibilidad de cambios y es relativamente cerrado. Sin embargo, es un sistema muy fiable. En el programa SAP hay un módulo para finanzas, otro para administración, otro para control presupuestario, etc. También dispone de un módulo de Recursos Humanos, aunque en ENCE el servicio encargado de realizar las nóminas está externalizado a un tercero.

Figura 2: Cómo se distribuye el sistema informático SAP



(Fuente: Nextech Education Center)

En la Figura 2 se muestra la distribución que sigue este sistema. Dependiendo de las funciones contratadas este cuadro puede variar, aunque no lo hará en gran medida.

4.2.2) POSIBLES ERRORES

Las principales hipótesis que se debaten para elaborar el presupuesto de los ingresos son:

- Cambios en la demanda del cliente:

La demanda es bastante estable puesto que los contratos con los clientes se suelen firmar a principio del año. En este tipo de negocio se trata de vender toda la producción tan pronto como se calcule cual puede ser esta. Luego hay que afrontar el problema de la cotización de la celulosa, por lo que el precio es un factor que se desconoce en principio. Por lo contrario, los volúmenes de venta por cliente se suelen saber desde el principio del ejercicio. En este supuesto, por ejemplo, al inicio del año suele comprometerse el 80% del volumen de producción siendo el 20% restante vendido a lo largo del año. Como el precio depende de la cotización del producto, en ciertas ocasiones este se sitúa por debajo del acordado con los clientes. En estas situaciones estos tienen que analizar si el coste de romper el contrato (hay cláusulas de penalización) será menor que el ahorro que está generando por comprar al precio actual. Si el ahorro es mayor que el coste de ruptura, es probable que algún cliente rompa el contrato para realizar uno nuevo a un precio actualizado.

- Evolución en las preferencias del cliente.

Como se comenta en el apartado anterior se firman contratos anuales. Por lo tanto, las preferencias no suelen cambiar durante el ejercicio salvo necesidades imprevistas o incrementos de producción por parte de los clientes.

- Cambio en la oferta de la competencia.

Al tratarse de un mercado mundial y existir cinco o seis productores principales la competencia es muy intensa. Para la producción de celulosa se necesitan fábricas muy grandes y muy complejas por lo que de un año para otro es muy difícil que aparezcan operadores nuevos o grandes incrementos de oferta. Al tener un precio en base a una cotización, este está muy influenciado por la ley de la oferta y la demanda. El principal consumidor de celulosa en estos momentos es China, y creciendo progresivamente. Debido a esto la demanda aumenta de una manera razonable cada ejercicio. Los brasileños exportan mucho más al continente asiático y por consecuencia, en Europa se reduce la presión sobre los precios debido a que disminuye la competencia brasileña a causa de que esta se concentra en su principal mercado, que es Asia.

Si los principales competidores realizan una gran oferta con un buen descuento hará que a ciertos clientes les pueda merecer la pena romper los contratos que tienen ya firmados para así conseguir el producto más económico y reducir sus costes. Esto solo será rentable si el coste de ruptura del contrato es inferior al nuevo

precio a pagar. A causa de las circunstancias comentadas, un cambio en la oferta del cliente podría suponer importantes desviaciones en el presupuesto previsto.

- Desarrollos tecnológicos que afecten a la producción.

Las fábricas requieren una inversión muy elevada en renovación y mantenimiento y al tratarse de un sector muy mecanizado la tecnología tiene un impacto importante. Los sistemas utilizados para la producción son muy complejos y requieren mucho tiempo para ser instalados y entrar en operación plena, por lo que para que se produzca un aumento de la capacidad productiva es necesario mucho tiempo y capital. Debido a esto las fábricas se van renovando por partes, pues realizar la renovación completa de una planta sería un proyecto muy costoso, rondando los 1.000 M€. Mientras que las fábricas españolas de ENCE producen una media de 450.000 toneladas anuales en Brasil alcanzan las 800.000. La tecnología puede ayudar a fabricar más pero no produce cambios en los presupuestos y todas las fábricas suelen cumplir con la estimación presupuestaria que se realiza a principios del año.

- Cambios meteorológicos no esperados.

Al ser la celulosa la materia prima principal con la que trabaja ENCE, el crecimiento del eucalipto es la clave para su producción. En los años de sequía mientras algunos árboles mueren de sequedad, otros no crecen con la fuerza con la que deberían, siendo la materia prima más escasa, lo que podría llevar a una disminución de la producción en celulosa. En este caso la producción disminuiría por falta de materia prima. Esto es difícil que suceda en Brasil debido a la gran población vegetal y a las abundantes lluvias que hacen que los árboles crezcan con mucha más fuerza y mucho más rápido. Estos problemas meteorológicos producen un sobrecoste sobre los resultados, ya que cuando se dan periodos de sequía hay que comprar el producto a otro proveedor para cumplir con la demanda de los clientes. Esto encarece los costes y provoca desviaciones – a veces importantes - en los presupuestos.

- Mano de obra cualificada.

Al ser una producción altamente mecanizada, la mano de obra cualificada no afecta sustancialmente. En mayor medida, la producción se basa exclusivamente en el rendimiento de las máquinas. Estas están controladas obviamente por los empleados, pero su trabajo no será el causante de desviaciones en los presupuestos. Las nóminas presupuestadas suelen variar, debido fundamentalmente a un posible

aumento de horas extra o de incremento temporal de capacidad para atender situaciones concretas.

4.2.3) DESVIACIONES INEVITABLES

El presupuesto es único y es el que aprueba el Consejo de Administración. No se puede variar bajo ningún concepto sin el conocimiento y la aprobación de este. Lo que si se lleva a cabo son revisiones continuas de cómo va evolucionando el año y se pueden realizar modificaciones sobre este presupuesto inicial, pero nunca se modificará la base del presupuesto aprobado inicialmente por el Consejo de Administración.

Con estas modificaciones lo que realizan es una UPA (última previsión anual) donde se van imputando correcciones en base a los datos reales. Todos los objetivos se establecen en función del presupuesto inicial, pero el departamento encargado va realizando continuas revisiones para tratar de corregir y estimar con mayor exactitud las cifras con las que se acabará cerrando el año. Con la información obtenida en estas revisiones se ajustan los datos, entre ellos los costes de horas extra, etc., para que el EBITDA se acerque lo máximo posible al estimado. Por ejemplo, tratando de reducir los costes en los meses que quedan para el final del ejercicio en el caso que el EBITDA fuera a ser menor del estimado y se pudiera realizar esta operación. En caso de no ser posible se trataría de buscar otra partida de costes o gastos en la que poder hacer una reducción para lograr el EBITDA presupuestado.

La parte del presupuesto que más varía se sitúa en la parte superior de la cuenta de PyG, concretamente en los ingresos. Al ser un valor cotizado y muy volátil se pueden hacer estimaciones sobre cuál será el precio, pero será muy difícil acertar sin margen de error. Los costes son elevados y muchos de ellos son fijos y agresivos, aunque no dejan de ser estables y por lo tanto una vez que se estiman no suelen variar. Se trata de luchar por reducirlos al máximo, pero en realidad oscilan en unos márgenes relativamente estables. La dificultad reside en cerrar unos presupuestos con un precio de venta y un tipo de cambio esperados y que estos se mantengan y que por ciertas circunstancias no sufran cambios sustanciales. El dólar americano crea mucha incertidumbre a la hora de calcular cuáles serán los ingresos debido a que cualquier cambio geopolítico en Estados Unidos se verá reflejado inmediatamente en esta divisa y por lo tanto en el precio del producto.

Los ingresos por lo tanto no son estables, pero tampoco siguen ningún patrón estable en el que en cierta época del año bajen o suban y sus tendencias no dependen de un momento del año concreto. Lo que suele ocurrir es que a final de año los precios tienden a bajar un poco debido a que los productores quieren bajar stocks para cerrar el año con los mejores números posibles, asegura Francisco González, subdirector financiero de ENCE. Durante el mes de agosto el presupuesto no suele variar ya que las papeleras, que son los grandes consumidores de celulosa, cierran sus operaciones. Se podría decir que en agosto los números son más estables ya que, al no haber tanto movimiento, se producen menos variaciones.

Desde el punto de vista de la oferta y la demanda esta sigue ciclos pero no hay momentos de estacionalidad; el precio siempre está en movimiento. Al tener un precio que se basa en una cotización, lo más probable es que cuando la cotización baja considerablemente haya clientes que quieran comprar debido al precio (compras a spot). Como decía en el apartado 4.2.2, también hay clientes que les merece la pena romper los contratos debido a que habían firmado un volumen a un precio y ese precio en cierto momento está muy por encima del de cotización. En este momento lo más probable es que les valga la pena deshacer el contrato aunque tengan que acudir a una resolución legal, muy probablemente porque su ahorro vaya a ser mayor. Esto solo sucederá si el coste de ruptura del contrato es menor que la bajada sobre el precio (apartado 4.2.2).

Al ser un activo que cotiza en dólares americanos, está muy expuesto a la caída o subida de esta divisa. Para cubrirse de estas variaciones se utilizan derivados para poder cubrir este riesgo, pero no se llega a cubrir nunca el 100% de la cartera sino sólo alrededor de un 50%. En consecuencia, el resto queda al descubierto. Como el tipo de cambio afecta mayoritariamente a las ventas, será casi imposible cubrir el 100% ya que muchas veces no saben qué nivel de estas van a alcanzar. Además, al ser un negocio cíclico, muchos de los inversores están muy informados en el sector y tratan de obtener una rentabilidad adicional, por lo que invertirán en el momento en el que el tipo de cambio sea más adecuado, puesto que a ellos también les afectará. Esta es la razón para que se busque la estabilidad de la cuenta de resultados a través del otro negocio como la energía renovable, que es un sector mucho más estable y predecible.

Hablando de sobre las condiciones de los productos regulados por el gobierno, estas han afectado mucho más al sector de la energía renovable, el cual ha sufrido muchos

cambios regulatorios recientes. A su vez las fábricas de celulosa producen energía con el funcionamiento de ciertas máquinas. Al ser un sector regulado existen primas, peajes (el sistema de transporte de la energía del que se encarga el gobierno), y cualquier cambio puede afectar sustancialmente a este sector. Por ejemplo, en 2013 se produjo una reforma energética que buscaba equilibrar definitivamente el sistema eléctrico, evitar nuevos desequilibrios y garantizar el suministro al consumidor al menor coste posible. Esta reforma reducía las primas previstas y debido a esto el EBITDA de ENCE se vio reducido en unos 60 millones de euros. Por lo general todas las plantas productoras de energía la venden con prima, pero en cambio la creada por las fábricas mediante cogeneración (procedimiento mediante el cual se obtiene simultáneamente energía eléctrica y energía térmica útil) no tiene ningún tipo de prima. En el tema de la celulosa no existen casi primas; solo existen medidas medioambientales en cuanto a la producción (niveles de CO₂).

Los momentos de crisis también pueden llegar a afectar a los resultados de la empresa, pero no suele pasar. Por ejemplo, con la crisis de 2008 las ventas no se vieron casi afectadas. Esto se debe a que es una empresa industrial, que vende a otras grandes compañías, las cuales sí pueden verse afectadas por la crisis. Quizás les pueda encarecer la financiación por la dificultad de los momentos que atraviesan los bancos en estos períodos; sin embargo, al tratarse de deuda a muy largo plazo los intereses suelen verse poco afectados.

4.2.4) CIFRAS CONSTANTES

En general son muy pocas las cifras que se mantienen constantes durante un ejercicio y que no varían a lo largo del año. Unas cifras que no suelen variar y si lo hacen es en una pequeña proporción son las amortizaciones. Estas suelen ser estables ya que desde el momento en el que se adquiere la máquina o el instrumento a amortizar se sabrán los años de vida de este. Los sueldos y salarios que pudieran parecer también estables acaban siendo bastante inestables debido a las horas extra, bonus por buena producción, etc.

Hay una cifra que se suele mantener constante o que se puede llegar a estimar con gran exactitud es el gasto adicional en comprar a otras empresas productoras sus derechos de emisión de gases de CO₂. Al tener datos sobre la producción controlan muy bien los niveles de CO₂ que producen cada año. ENCE produce gases por encima de los

límites establecidos por lo que si quiere producir de manera legal tiene que adquirir derechos de otras compañías. El valor de los derechos también es un valor cotizado, pero éste se encuentra siempre dentro de unos márgenes. Estos datos no representan en ningún caso más de un 5% del presupuesto.

4.2.5) ANÁLISIS DE DATOS

En primer lugar, serán comentados los datos referentes a la empresa, hablando sobre ellos en general, pero tratando de analizar aquellas cifras que quizá puedan ser más relevantes. Una vez hayan sido explicados, serán abordadas aquellas ramas a las que dedica su producción esta compañía y de esa manera averiguar en qué sector de la actividad el presupuesto discrepa más con el resultado real y con qué frecuencia. La tabla ha sido facilitada por el director financiero de la compañía por lo que es totalmente confidencial. En ella se pueden encontrar numerosas columnas, las que vienen introducidas por las letras "PG Acum" son aquellas que indican el resultado que la compañía esperaba cuando realizó los presupuestos. Por otro lado, las columnas en las que únicamente aparece "Acum" son aquellas en las que se encuentran los datos acumulados desde principio de año por lo que estaríamos ante el resultado real y no ante el esperado.

A medida que va transcurriendo el documento serán datos más específicos centrados en las diferentes actividades. La columna del porcentaje hace referencia a la variación del presupuesto sobre el resultado final. Si este dato aparece entre paréntesis significa que la variación ha sido negativa; esto querrá decir que se presupuestó una cifra mayor de la que al final ha resultado. La columna titulada como "Acum diciembre 15" también muestra los datos acumulados que se dieron en 2015, por lo tanto el porcentaje que aparece continuo a los datos de 2015 hace referencia a la variación entre los resultados finales de 2016 y los finales en 2015.

Tabla 1: Datos acumulados de ENCE, ejercicio 2015 y 2016

ACUMULADO (M€)	PG Acum dic-				
	Acum dic-16	16	%	Acum dic-15	%
EBITDA Celulosa	107,0	173,2	(38%)	172,0	(38%)
EBITDA Energía	33,1	29,9	11%	30,1	10%
EBITDA AJUSTADO	140,1	203,1	(31%)	202,1	(31%)
Extraordinarios & Otros	(13,4)	(5,6)	140%	(8,9)	50%
EBITDA	126,7	197,5	(36%)	193,2	(34%)
EBIT	73,6	136,3	(46%)	122,7	(40%)
BDI	38,7	83,4	(54%)	49,9	(22%)
Cash cost (€tAD)	(356,7)	(346,1)	3%	(359,0)	(1%)
Deuda neta	220,0			241,2	(9%)

KPI's	PG Acum dic-				
	Acum dic-16	16	%	Acum dic-15	%
CELULOSA					
Producción (KtAD)	931,4	957,7	(3%)	898,2	4%
Ventas (KtAD)	923,4	958,0	(4%)	885,3	4%
Ventas Cel.(M€)	430,3	503,4	(15%)	482,5	(11%)
MWh vendidos	679.699	744.372	(9%)	709.464	(4%)
Potencia bruta (MW)	89,1	98	(9%)	89,0	0%
Precio medio (EUR/t)	466,0	525,4	(11%)	545,0	(15%)
Precio venta (USD/t)	692	770	(10%)	786	(12%)
Tipo de cambio (\$/€)	1,11	1,15	(4%)	1,11	(0%)
Cobertura (M €)	0,66	-	n.a.	-	n.a.
Descuento medio (%)	25,4%	21,5%		23,0%	10%
Cash cost (€tAD)	(356,7)	(346,1)	3%	(359,0)	(1%)
Margen EBITDA por tonelada	109,2	179,3	(39%)	186,0	(41%)

KPI's	PG Acum dic-				
	Acum dic-16	16	%	Acum dic-15	%
ENERGIA					
Ventas energía (GWh)	628,4	614,8	2%	615,4	2%
Precio medio neto (€/ MWh) (incl.Ri)	140,9	142,3	(1%)	142,0	(1%)
Ventas Energía (M€)	88,6	87,5	1%	87,4	1%

(Fuente: Documento interno de ENCE)

En cuanto al nivel acumulado en el año 2016, el EBITDA ajustado en el negocio de celulosa es de 107,0 M€ vs 173,2 M€ de PG. Esta desviación es consecuencia de la evolución negativa de precios de la celulosa, que puede haber sido provocada por la alta oferta y la poca demanda. Otro factor a tener en cuenta en esta desviación, que sobrepasa el 30%, es el gran descuento comercial al que se vendió en 2016, rondando el 25% frente al 21,5% del presupuesto. A causa de esto los ingresos se ven afectados y con ellos el EBITDA. Por lo contrario el EBITDA ajustado final asociado a la energía es mayor que el que esperaban al realizar los presupuestos.

Los precios de celulosa en el año se situaron en 692\$ frente a los 770\$ esperados, mientras que el descuento de referencia obtenido en las ventas se incrementó hasta el 25,4%, lejos del 21,5% de PG. Respecto al tipo de cambio, este acabó siendo del 1,11 \$/€, empeorando el PG previsto de 1,15 \$/€, de esta manera recibieron cuatro centavos

menos por euro invertido. Hablando de cantidades de dinero muy grandes que rondan los 100 millones de € como mínimo, esta pequeña variación hace que el resultado final pueda variar en millones.

El Cash Cost (coste del procesamiento en este caso de la celulosa) acumulado del Grupo en el año es de 356,7 €/t vs 346,1 €/t de PG, penalizado especialmente por la avería que surgió de forma inesperada en una turbina y una caldera de la planta de Pontevedra, la falta de estabilidad de la fábrica de Navia en el primer semestre, los problemas de CEM (Cambios Meteorológicos no Esperados) en ambas fábricas y un nivel de costes fijos superior al esperado, especialmente en Pontevedra. Destacar que en este dato de Cash Cost se incluye la revisión sufrida en 2016 por el collar regulatorio⁴, se podría decir que está impuesta por el estado, valorado en 4 €/t, por lo que el coste de tratamiento por tonelada se vio incrementado.

Respecto al negocio de la producción de energía, el EBITDA Ajustado ha sido de 33,1 M€ frente a 29,9 M€ de PG (+3,2 M€).

En cuanto a temas extraordinarios en Cuenta de Resultados (en ambos negocios), lo más relevante es:

- 1) 13,4 M€ por “Otros Gastos No Recurrentes”, de los cuales, los principales son:
 - a) Provisión por 2,8 M€ por la regulación de la planta de Huelva pendiente de cobro, una vez confirmado el reconocimiento del 85% por parte del regulador.
 - b) 2,9 M€ de gastos de consultoría, necesarios en este año puesto que había realizar algún cambio en la gestión de las fábricas.
 - c) 2,5 M€ por siniestros en las fábricas de celulosa, consecuencia del fallo de ciertas turbinas.
 - d) 1,2 M€ gastos asociados a la antigua fábrica de Huelva, entre los que se incluye tasas locales, gastos de personal, seguro y costes de desmantelamiento. Esta planta fue cerrada a lo largo del 2014 debido a que no producía resultados

⁴Se podría asimilar con un control de calidad, asegura que la celulosa ha sido tratada como la compañía afirma.

positivos. Una vez se llevó a cabo este proceso, la empresa empezó a escalar posiciones en cuanto a su BPA (Beneficio por acción).

- e) 1,4 M€ por la periodificación contable de costes del canon de la fábrica de Pontevedra por el periodo 2013-15.
 - f) 1,8 M€ por gastos incurridos en proyectos de Energía, se podrán ver como inversión a lo largo de unos años.
 - g) 1,6 M€ por “Otros costes extraordinarios de personal”, relacionados con salidas de personal y Plan de Incentivo anterior.
 - h) 0,8 M€ del nuevo “Plan de Incentivo a Largo Plazo 2016-2018”
 - i) 0,5 M€ por gastos lucha contra el goniptero, enfermedad sufrida por el Eucalipto, principal productor de celulosa.
 - j) 0,4 M€ programas de I+D, pruebas paja, maíz, lignoboost, lignospread. Estos dos últimos son procesos tecnológicos a través de los cuales se trata de obtener celulosa o un producto muy semejante de otras fuentes que no sean el Eucalipto.
 - k) Compensado principalmente por 1,5 M€ de ingreso por el collar regulatorio energético.
- 2) Respecto a las ventas de activos forestales de regadío, se han devengado plusvalías por 16,1 M€ antes de impuestos, con un ingreso en caja ha sido de 38,7 M€.
- 3) Adicionalmente se ajustaron las provisiones de inmovilizado de los activos de Huelva, con un efecto neto de -8 M€ en BAI (Beneficio antes de impuestos) en el año.

Con todos estos efectos, el BDI (Beneficio después de impuestos) resultante en el año es de 38,6 M€ (de los cuales 12,1 M€ provienen de las plusvalías mencionadas tras ajuste impositivo, penalizado por -6,3 M€ en provisiones de inmovilizado, siendo 32,7 M€ el BDI operativo, incluyendo el collar regulatorio) frente a los 83,4 M€ previstos.

Esta variación del 54% se debe a diversas causas. La principal razón de esta desviación es, que el EBITDA de la celulosa ha estado un 38% por debajo de lo esperado, en parte debido al efecto precio de la celulosa en los ingresos y en parte a un tipo de

cambio más elevados que el previsto en el presupuesto. Otro dato a tener en cuenta es el de los costes extraordinarios que son un 140% mayores de lo que se había estimado.

En el año se ha generado caja por 22,6 M€ antes de movimientos de deuda, después de pagar unos dividendos de 32,7 M€, comprar autocartera por 9 M€ y pagar inversiones por 88,9 M€ (incluido Proyecto futuro conocido como Villa por 22 M€).

En el Cash Flow de las operaciones (+59,1 M€), se parte de un EBITDA ajustado en cuenta de resultados de 140,1 M€, se descuentan los gastos extraordinarios por debajo de EBITDA ajustado y se ajusta el collar regulatorio que no tiene efecto sobre la caja, siendo el impacto de 18,6 M€ entre ambos ajustes.

La variación del fondo de maniobra mejora en 24,1 M€ en el año, gracias a la evolución del saldo de clientes, tanto de celulosa por la caída de los precios (23,1 M€), como de energía (+16,3 M€) por el cobro de la restructuración de Huelva pendiente de años anteriores por 24,9 M€. El coeficiente de cobertura (subvención por parte del Estado a las energías renovables) ha terminado el año en el 90%.

Con signo contrario, se perdió financiación de proveedores en 2016 por 11,2 M€, relacionado principalmente con los menores precios de materias primas, así como por la ausencia de aquellos gastos relacionados con la refinanciación del bono pendientes de pago a finales de 2015.

En diciembre, la gestión comercial de los clientes de celulosa ha permitido bajar la deuda vencida de 15,6 M€ de cierre 2015 a 8,5 M€ en 2016. Además se ha producido tal como estaba previsto el cobro de 10 M€ de la regulación pendiente de 2015 de la planta de Huelva por la CNMC (Comisión nacional de los mercados y la competencia).

De los 10,5 M€ de "Ajustes por movimientos sin impacto en caja y reclasificaciones" en Capital Circulante, 7,8 M€ están relacionados con la reclasificación de la partida de dividendos.

Las inversiones en el año fueron de 88,9 M€ y el carryover (continuación) de pagos comprometidos para 2017 de 30 M€.

Destacar adicionalmente como temas relevantes fuera de las operaciones recurrentes del negocio, el ingreso de 38,7 M€ por la venta de activos forestales de regadío, el pago de 32,7 M€ en dividendos (7,8 M€ este mes) y 9,0 M€ en compra de

autocartera, todo ello desde el negocio de celulosa. A este respecto indicar que se está analizando cómo estructurar futuros pagos entre ambos negocios, para no penalizar el negocio de celulosa. Respecto a las disposiciones y amortizaciones de deuda, se amortizaron 20 M€ de los proyectos actuales (14 M€ de manera anticipada), pero se dispuso deuda en 43 M€, 15 M€ en Energía para financiar la inversión en el Proyecto Villa y 34 M€ de préstamos de competitividad, además de algunas devoluciones menores de préstamos blandos.

5) Caso Mahou

5.1) PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA MAHOU

Mahou es una empresa cervecera de origen español que se convirtió en el líder de ventas en nuestro país hace tres años, tras desbancar al Grupo Heineken que en ese momento era el número uno del mercado. Actualmente su cuota de mercado en España ronda el 34% en la producción de cervezas y el 30% en consumo. A nivel internacional, es la décima empresa cervecera con mayor número de ventas.

El grupo cervecero, como muestra la figura 3, dispone de siete centros productivos de cerveza extendidos por toda España y uno en la India; esto le permite comercializar sus productos a través de 43 marcas -entre las que se encuentran San Miguel, Solans de Cabras y la Alhambra- con más de 57 variedades.

Mahou fue fundada en Madrid en 1890 con el nombre "Hijos de Casimiro Mahou" como una fábrica de hielo y cerveza. En el año 2000 la empresa adquirió San Miguel, convirtiéndose en el primer grupo cervecero de capital español y cambiando su nombre a grupo empresarial Mahou – San Miguel. Desde su creación esta empresa se ha encontrado siempre entre las cinco empresas líderes en producción de cerveza dentro de nuestro país. En los últimos años su objetivo ha sido comercializar en países asiáticos como India.

Cuenta con una plantilla de casi dos mil trabajadores distribuidos entre todas sus fábricas y oficinas. Las oficinas centrales del grupo se encuentran en Madrid, que es donde se desarrollan las estrategias y se encuentran todos los departamentos. Además, en Madrid se reúne el Consejo de Administración formado por los cuatro mayores

accionistas del grupo, que son miembros de las familias fundadoras (Mahou y Gervás). La facturación anual ronda los mil doscientos millones de euros (año 2017), de los cuales cerca de doscientos millones de euros se pagan en impuestos y quinientos millones se destinan a salarios de empleados.

Figura 3: Cifras de Mahou en 2016



(Fuente: Mahou)

El Grupo Mahou - San Miguel cuenta con más de veinte variedades de cerveza entre las que podemos encontrar las cervezas con zumo de limón, las cervezas Premium y las clásicas. La comercialización se hace en diferentes envases, para ello se utilizan: el botellín de un quinto de litro, el de un tercio, la lata, la botella de un litro e incluso los barriles de 5 litros. La empresa exporta a EEUU parte de su producción, ya que el país americano es uno de los mayores consumidores de cerveza debido a su gran población; así, podemos encontrar productos de Mahou en hipermercados como, Walmart (uno de los mayores minoristas del mundo).

La empresa cervecera realiza gran parte de su publicidad a través del patrocinio de deportes; es el principal patrocinador del Atlético de Madrid, uno de los mejores equipos de fútbol de nuestro país, lo que le ha abierto oportunidades de negocio en diversos países. Además, es uno de los patrocinadores de la Liga de Baloncesto española, por lo que se encuentra presente en sectores con mucha audiencia.

Otro dato relevante que caracteriza al Grupo Mahou – San Miguel es el consumo extendido de su cerveza 0'0 en países de religión musulmana, siendo la cerveza más

vendida en Irán y reportando grandes beneficios a la compañía debido a la extensión de esta religión.

5.1.1) ESTUDIO DE LA COMPETENCIA

El mercado cervecero es un mercado muy maduro, en el que sólo es posible triunfar si se consigue la diferenciación, haciendo que el producto sea más atractivo para el cliente. Los grandes competidores del Grupo Mahou – San Miguel proponen productos muy similares a los de la compañía, por lo que ésta se debe esforzar por realizar una oferta atractiva que haga a los consumidores elegir la cerveza Mahou por encima de la de otras marcas.

Por la madurez del mercado en el que se encuentra, la competencia es una variable muy delicada, de esta manera, cualquier error del competidor puede beneficiar mucho a Mahou y viceversa; a esto se debe el extremo cuidado de la compañía para mejorar su cifra de ventas. El Grupo Mahou – San Miguel elabora hipótesis sobre las evoluciones del mercado y, a partir de ahí, trata de estimar cuáles serán sus cifras de ventas, de esta manera, el crecimiento estimado de las ventas será acorde al crecimiento estimado del mercado. Además, el grupo cervecero tratará de estimar las ventas de sus competidores, ya que su objetivo es batir al mercado obteniendo un mayor crecimiento del que ofrece el mismo (se trata de obtener clientes de los competidores); para conseguirlo, la compañía deberá idear una estrategia que supere a la de sus competidores, además, cómo es líder en su sector el Grupo Mahou – San Miguel está obligado a innovar continuamente para mantener su liderazgo.

5.2) PROCESO PRESUPUESTARIO DE MAHOU

5.2.1) DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y HERRAMIENTAS UTILIZADAS

El presupuesto de la compañía es formalizado por muchos departamentos, proporcionando cada departamento la información relevante a su actividad. El presupuesto se elabora así porque el departamento financiero, no puede conocer con exactitud la actividad de cada una de las partes afectadas por el mismo. Por ejemplo, el departamento de marketing entrega la información sobre qué parte de los fondos va a dirigir a campañas promocionales, el departamento de ventas hace una estimación de la cantidad de productos que van a vender etc. De esta manera, cada departamento hace

una estimación de qué fondos son necesarios para llevar a cabo su actividad en el próximo año.

Toda esta información es recopilada por el departamento financiero, que tiene como función consolidar el presupuesto total de la compañía, que debe ser presentado ante el Consejo y firmado por éste, para convertirse en el objetivo a cumplir por la misma durante el ejercicio correspondiente. En la elaboración del presupuesto de una empresa como Mahou intervienen alrededor de ciento cincuenta personas.

Mahou dispone de dos herramientas principales para el control financiero: OHFM ("*Oracle Hyperion Financial Management*"), herramienta que facilita la consolidación y elaboración de informes financieros de manera rápida y eficaz y con una gran fiabilidad; e "*Hyperion Essbase*", subprograma que pone en funcionamiento varias herramientas para la planificación y la administración de desempeño de OHFM, de tal manera que realiza estimaciones y simulaciones, introduciendo datos optimistas y pesimistas y realizando con ellos análisis de sensibilidad.

Para elaborar los presupuestos las personas encargadas de hacerlo se ayudan de fórmulas específicas que sirven para realizar previsiones utilizando los programas informáticos OHFM e Hyperion Essbase. Dentro de estas fórmulas para las estimaciones del mercado cabe destacar: la del consumo aparente, que está relacionada con la tasa de paro; la tasa de turismo; la producción por máquina y su eficacia; la eficiencia de los trabajadores de una fábrica concreta; los recursos y capacidades utilizados en cada fábrica... Estas fórmulas tienen una gran importancia ya que, al estar todo el proceso de producción automatizado, permiten elaborar programas que calculen todas las cifras relacionadas con la producción

5.2.2) POSIBLES ERRORES

Ciertos datos pertenecientes al presupuesto pueden ser más difíciles de estimar, ya que algunas partidas pueden variar con más facilidad que otras en función de la compañía. En el caso de Mahou los siguientes elementos afectan a la elaboración del presupuesto:

- Cambios en la demanda del cliente:

Si la hipótesis del mercado se está cumpliendo, es decir, el mercado permanece constante y es eficiente, la demanda del cliente no debería variar mucho, si no que

con una simple actividad promocional las ventas se mantendrían estables. Con la actividad promocional, como afirma Javier Guerrero, director financiero de Mahou, hay que ser muy cuidadoso, ya que: por un lado, el exceso de anuncios podrá hacer que el cliente acabe saturado y decida dejar de consumir el producto por saturación; mientras que, por el otro lado, el déficit promocional hará que el consumidor se olvide de la marca y deje de consumirla. Todo esto es independiente de la calidad del producto. Cabe señalar que en una empresa como Mahou es más probable que se produzca un cambio en el formato demandado que en la demanda como tal, esto quiere decir que el cliente no dejaría de consumir Mahou, sino que cambiaría el formato de cerveza Mahou que consume. Así, se producirían desviaciones en la producción de envases, aunque no verdaderas variaciones en la demanda.

- Evolución en las preferencias del cliente:

Las preferencias de los clientes cambian continuamente lo que obliga al mercado a hacer lo mismo, esta es una de las principales razones por la que las marcas se ven obligadas a evolucionar constantemente y lanzar nuevos productos al mercado, pudiendo estos lanzamientos afectar a sus presupuestos. Tomemos como ejemplo el lanzamiento de "Mahou maestra" una cerveza mucho más exclusiva que la Mahou clásica, que la empresa sacó en 2016. Cuando un nuevo producto sale al mercado se pueden producir varios efectos. Por una parte, un cliente que consume habitualmente otra cerveza de la marca Mahou podría pasar a consumir la cerveza Mahou Maestra, aquí se estaría ganando valor debido a que Mahou Maestra es una cerveza de mayor calidad y consecuentemente de mayor precio, a este proceso se le denomina "canibalización de ventas." Por otro lado, con el lanzamiento de esta nueva cerveza se podrían captar consumidores de cerveza que no eran clientes de la marca, por ejemplo un consumidor habitual de Heineken podría pasar a consumir Mahou Maestra, de manera que las cifra de ingresos por ventas podría aumentar. Por último, se podría dar la situación de que Mahou lanzará esta nueva cerveza, incluyendo en sus presupuestos una estimación de ventas y que por alguna razón el lanzamiento fuera un fracaso haciendo que Mahou no lograra llegar a la cifra de ventas esperadas. En cualquiera de estos supuestos se producirían pequeñas variaciones en el presupuesto, aunque generalmente no serían muy significativas.

Las compañías ya se han acostumbrado al continuo cambio en las preferencias de los clientes y la consecuente evolución del mercado, por ello, han adquirido una gran

capacidad de estimación de los presupuestos en relación con el lanzamiento de nuevos productos. Así, como ya se ha señalado, el lanzamiento de un producto hará que el presupuesto varíe, aunque no en gran medida, ya que los estudios realizados por el departamento de ventas suelen cuadrar mucho con la realidad.

- Cambios en la oferta de la competencia:

Para realizar los presupuestos, Mahou realiza un plan de innovación en el que se definen las metas del año a nivel de lanzamientos y ventas. A la vez se estima el plan de las marcas competidoras, los lanzamientos que éstas van a realizar y cuándo y de qué manera se harán, para así estimar de la mejor manera los potenciales nuevos clientes y los clientes que empezarán a consumir otras marcas de cerveza. Un ejemplo de esto, sería Estrella Galicia, empresa cervecera de pequeño tamaño que está experimentando un gran crecimiento porque está captando clientes de otras marcas; para evitar que se lleve a sus clientes, Mahou realiza estudios para conocer el porcentaje de éstos que posiblemente van a cambiar de preferencias y se centra en realizar estrategias que tienen el objetivo de mantenerlos.

- Desarrollos tecnológicos que afectan a la producción:

A principio de año, Mahou estima un volumen de producción y en función de éste distribuyen las cantidades a producir entre todas sus fábricas. Las fábricas de Mahou tienen un distinto grado de mecanización, esto afecta a la capacidad de producción de cada una de ellas, de tal manera que dependiendo de esto la fábrica será encargada de producir y envasar un mayor o menor número de cervezas. La capacidad de producción de cada fábrica se conoce a la hora de elaborar los presupuestos, por lo que el desarrollo de nuevas tecnologías no produce cambios en los mismos a lo largo del ejercicio, sino que empezará a producir cambios en la producción a partir del siguiente ejercicio; de esta manera, desde el principio del año se conoce la estimación aproximada del número de unidades que se van a producir y en función de esto se organizan los turnos en las fábricas para conseguirlo.

- Cambios meteorológicos no esperados:

Mahou como casi todas las empresas que dependen de la agricultura para su producción, conoce perfectamente las consecuencias de que se den situaciones meteorológicas anormales.

En primer lugar, un año muy seco en el que llueve poco afectará a los cultivos de la cebada que será utilizada para la producción de cerveza en los siguientes años. Este caso no afectará a la producción del año en curso ya que la cebada que se utiliza, ha sido recogida anteriormente, por ello, el presupuesto de ese año tampoco variará; sin embargo, el de los años siguientes si puede hacerlo por la necesidad de adquirir la materia prima de algún proveedor distinto.

En segundo lugar, un año en el que llueve más de lo normal, especialmente en la época de verano y sobre todo en el sur de España afectará de manera drástica a las ventas. Para la compañía cervecera los tres meses de verano suponen el 60% de las ventas anuales y cuanto más calurosa sea la época estival mayor serán las ventas de cerveza, por lo que una bajada de temperatura y precipitaciones fuera de lo normal harán que las ventas se reduzcan significativamente. Esto afecta especialmente al sur de España porque por el gran número de kilómetros de costa que tiene es uno de los lugares más transitados en vacaciones de verano; de esta manera, Mahou tiene comprobado que más de tres o cuatro días de lluvia en esta zona en verano o una bajada de temperaturas de 5 grados respecto al año anterior, conlleva una reducción de las ventas de alrededor del 10%.

5.2.3) DESVIACIONES INEVITABLES

Al igual que en el caso de ENCE, las cifras que más varían en los presupuestos de Mahou suelen ser los ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias, esto es debido a distintas circunstancias, entre otras, las nombradas en el epígrafe 5.2.2. La cifra de volumen de ventas tiene tendencia a cambiar. Una de las razones principal de la variación en el volumen de ventas es el fracaso en el lanzamiento de un producto, que conlleva menores ingresos. Por esto, la mayoría de las veces, por no decir siempre, antes de lanzar un producto a la venta, se realizan numerosos estudios de mercado para asegurar que el lanzamiento no va a ser un fracaso. A pesar de esto, como el comportamiento humano no es totalmente predecible hay productos que son lanzados al mercado y fracasan y, en cambio, hay otros cuyo éxito ha sido estimado y finalmente bate las previsiones de ventas reportando más beneficios de los esperados.

El ingreso de las ventas puede variar por descuentos que ofrece la compañía para vender más al por mayor; la venta de productos de Mahou en grandes cantidades reporta beneficios a la compañía. Sin embargo, estimar estos beneficios no es fácil ya

que el precio de venta de los productos en cantidades tan grandes no suele estar fijado hasta que realmente se produce la transacción. No obstante, estos descuentos no conllevan tantas desviaciones en el presupuesto como las variaciones que se pueden dar en el volumen de ventas.

En relación con la variación en el volumen de ventas tiene gran importancia los eventos deportivos que se producen en nuestro país. Por la gran labor de marketing que hace Mahou mediante el patrocinio de estos eventos (a través del Atlético de Madrid y la Liga de Baloncesto Española) y por la popularidad del fútbol y el baloncesto en España las ventas de cerveza aumentan significativamente. Cabe destacar la variación en el consumo de cerveza durante la Liga de fútbol, la Champions League, el Mundial y la Eurocopa; siendo mayor dicho consumo cuántas más fases superen en estos eventos los equipos españoles. El mayor aumento en la cifra de ventas de Mahou se consiguió durante la final de la Champions de 2016, cuando el Real Madrid jugó contra el Atlético de Madrid, equipo patrocinado por Mahou. Estas variaciones en el volumen de ventas hacen que la diferencia entre los presupuestos estimados y los resultados obtenidos sea mayor.

A pesar de todo esto el negocio de la cerveza es muy estacional, de manera que el consumo de cerveza varía de estación a estación, pero repitiéndose el comportamiento de los consumidores de año en año. De esta manera, las ventas de cerveza crecen proporcionalmente al crecimiento del mercado, pero siempre partiendo del consumo particular de cada época del año. Como se ha visto, la estación del año en la que es más probable que se dé una desviación mayor en el presupuesto es el verano, ya que, por cambios meteorológicos inesperados, frecuentes últimamente por el cambio climático, la cifra del volumen de ventas puede cambiar mucho.

Los tipos de cambios en las divisas monetarias también producen errores inevitables en la estimación de los presupuestos. Mahou por ser una empresa cervecera con clientes fuera de nuestro país opera con el dólar, la libra, la rupia india y el rublo ruso. Ante los tipos de cambios de estas divisas con el euro, la compañía trataba de cubrir al máximo el riesgo a través de derivados. En el caso del rublo ruso, la cobertura del riesgo salía más cara que exponerse a él, por ello, Mahou tomó la decisión de aceptar el riesgo que el cambio de divisa conlleva. En el resto de divisas, Mahou toma una posición

intermedia cubriendo la mitad del riesgo y exponiéndose a la otra mitad para evitar gastos excesivos.

Cabe señalar que las épocas de crisis económicas afectan a Mahou significativamente, ya que durante los años de recesión, la gente tiende a consumir menos y a gastar menos en productos que no son de primera necesidad como la cerveza. De esta manera, el volumen de ventas de cerveza Mahou disminuye en estas épocas porque la gente compra menos cerveza y porque, cuando compra cerveza prefiere comprar cerveza de empresas competidoras de Mahou que, ofrecen productos de peor calidad a precios más baratos.

La estrategia que adopta Mahou para ser rentable durante las épocas de crisis, no es reducir el precio de sus productos, ya que esto llevaría a una disminución del valor de la marca. Lo que hace es llevar a cabo distintas estrategias que tienen como fin una extensión de la gama, esto es, mantener a los consumidores habituales y ganar nuevos clientes. Así la compañía: invierte más en campañas publicitarias; realiza ofertas en la venta de sus productos, como por ejemplo en los supermercados al comprar el pack de varias latas o en bares a través de la venta de cubos de botellines de cerveza; y crea productos con nuevos sabores como la "Mahou mixta". La "Mahou mixta" es una cerveza sin alcohol con sabor a limón que, durante la crisis sufrida por España entre 2008 y 2014, fue lanzada por la marca y tuvo gran éxito al conseguir captar a clientes habituales de refrescos, que se vieron atraídos por su sabor refrescante.

Una de las reestructuraciones gubernamentales que más afectan a empresas cerveceras como Mahou, es la de los impuestos especiales que son cobrados únicamente a los fabricantes de bebidas alcohólicas. Estos impuestos especiales responden a políticas sanitarias que buscan reducir la elaboración y el consumo de productos que pueden dañar la salud de las personas. En la misma línea, también afecta al volumen de ventas de cervezas las políticas llevadas a cabo para limitar y tratar de eliminar el consumo de alcohol por parte de los conductores. Para conseguirlo el Gobierno introdujo controles policiales realizados con alcoholímetros y posteriormente el carnet por puntos. Para comprobar cómo estas medidas de sensibilización afectaban a su volumen de ventas, Mahou realizó un estudio privado mediante el que pudo comprobar que cuando sólo se imponían sanciones administrativas, el consumo de alcohol por los conductores se redujo en muy poca medida. En cambio, la introducción del carnet por puntos que podía hacer a las personas perder el carnet de conducir, sí

supuso una reducción significativa del consumo de alcohol y, consecuentemente, una reducción del volumen de ventas de cervezas.

Por todas estas desviaciones inevitables que pueden producirse, el departamento financiero de Mahou se reúne mensualmente para analizar cómo va el ejercicio y, tratar de buscar las mejores estrategias para cerrar el ejercicio, consiguiendo los objetivos propuestos a inicios de año. El objetivo más importante es cerrar el año con la cifra de EBITDA más semejante a la fijada a principios de año. Las estrategias mencionadas se centran en ajustar las cifras que pueden variar para tratar de cuadrar de la mejor manera posible el resultado final; reunirse mensualmente permite al Consejo tener la posibilidad de analizar los errores cometidos y corregirlos a tiempo mediante el ajuste de las cifras más flexibles.

La importancia de estas reuniones radica en que los presupuestos presentados a principios del ejercicio no pueden cambiarse, por lo que, si el Consejo observa que la compañía está teniendo dificultades para alcanzar los resultados fijados como objetivo, tome medidas como reducir costes, invertir en campañas publicitarias para aumentar el consumo o realizar ofertas especiales para llevar a clientes y no clientes a comprar cervezas de la marca.

Además de estas reuniones mensuales, Mahou lleva a cabo otras reuniones, denominadas "estimados", que se realizan antes de lanzar un nuevo producto para conseguir asentarlos de la mejor manera posible en el mercado y que el lanzamiento sea un éxito.

5.2.4) CIFRAS CONSTANTES

La cifra que menos varía de los presupuestos estimados a inicio del año a los resultados obtenidos al final del ejercicio es la del EBITDA. Esto se debe, a como se señaló en el epígrafe 3, a que las compañías tienen un deber ético de presentar unas cifras estimadas lo más reales posibles; éstas se presentan ante los accionistas a principios de año para que se hagan una idea de cómo va a desarrollarse el ejercicio.

Si durante el año la compañía se da cuenta de que no está cumpliendo los objetivos que se había propuesto intentará recortar los costes variables que, a diferencia de los costes fijos, son modificables en el corto plazo, para lograr alcanzar sus objetivos. Así, el

exceso de costes en alguna cuenta se solventará con el recorte de los costes de otra cuenta todo con el fin de alcanzar el EBITDA propuesto.

Otra cifra que suele mantenerse estable a lo largo del ejercicio es la amortización de la maquinaria, ya que la maquinaria en Mahou se amortiza de acuerdo al número de unidades producidas, por lo que al realizar una estimación de la producción se puede estimar de manera muy acorde a la realidad la amortización de cada una de las máquinas.

La cuenta de arrendamientos es otra partida que raramente cambia porque la única circunstancia para que esto ocurra, es que un contrato acabe de manera abrupta, lo que realmente no se puede estimar. De la misma manera, los subcontratos de mano de obra que se firman a principios de año no variarán a lo largo del año, ya que son cifras constantes que pueden considerarse costes fijos de un año.

Por último, el dinero que Mahou destina dentro de su presupuesto de publicidad al patrocinio del Atlético de Madrid y la Liga Española de Baloncesto se mantienen constantes, ya que la compañía invierte durante el año la cantidad exacta señalada en los presupuestos iniciales y dicha cantidad sólo podría cambiar por acontecimientos imprevisibles como una ruptura del contrato de patrocinio.

La cifra que menos varía en función a los presupuestos dados es la de EBITDA, a los accionistas se les enseñan unas cifras a principio de año y se trata que el resultado final sea lo más parecido a lo propuesto. Los costes fijos como su propio nombre indica no se pueden recortar a corto plazo, pero los costes variables sí. Si observan que en cierta cuenta variable se han excedido tratarán de recortar en otra cuenta que no sea tan necesaria, para que de esa manera el resultado final se parezca al máximo posible con lo fijado a principio de año. De esta manera, el exceso en un pago se ajusta con el recorte de otro. Otra cifra que se mantiene muy estable es la amortización de la maquinaria. La maquinaria en Mahou se amortiza en función de las unidades producidas por lo que, al realizar una estimación de estas, se puede averiguar cuál será el total de amortización de cada una de las máquinas. Los alquileres es otra partida que en muy pocas ocasiones va a variar a no ser que, se rompa un contrato, circunstancia no muy habitual. Los subcontratos de mano de obra que se firman a principio de año no variarán a lo largo del año, se trata de cifras fijas que podrían considerarse como costes fijos. Como comentaba con anterioridad el patrocinio de la liga de baloncesto o del Real Madrid Club de Fútbol

son cifras que se fijan cuando se realizan los presupuestos y se mantienen al igual que las anteriores. Lo único que podría cambiar esto, sería una ruptura del contrato de patrocinio.

5.2.5) ANÁLISIS DE DATOS

Tabla 2: Datos relevantes Mahou, ejercicio 2015 y 2016

	2016	2015
Ingresos	1.116.846.428	1.096.445.099
EBITDA	211.744.555	200.762.189
Resultado de explotación	170.799.141	170.204.146
Total activo	1.564.431.545	1.469.442.640
Patrimonio neto	1.211.096.289	1.105.539.566
Deuda total	-	51.463.595
Clientes	166.722.881	168.634.092
Proveedores	171.281.035	195.695.543

(Fuente: Mahou)

A diferencia de ENCE, Mahou es una empresa privada que no está obligada a presentar públicamente sus resultados. Los datos mostrados en la Tabla 2 son un resumen de los resultados obtenidos por la compañía en los ejercicios 2015 y 2016, en los que se batió el récord de ventas. Como se puede observar, en el ejercicio 2016 el EBITDA creció casi un 10% respecto al año anterior lo que es un cambio significativo para una empresa asentada en un mercado tan maduro como es el de la cerveza.

A pesar de ese crecimiento, el beneficio neto de ese año fue inferior al de los años anteriores porque Mahou decidió invertir 70 M€ en el departamento de I+D, para tratar de desarrollar nuevas tecnologías que aumenten la producción y la conviertan en más eficiente.

La deuda de la compañía con sus proveedores se redujo un 8,4% durante el año 2016, lo que supuso una misma reducción de la deuda total y mejoró la imagen de la compañía; sin embargo, también supuso una reducción del tipo de interés.

Por ser una compañía privada en la que la información no está disponible públicamente, los datos contenidos en la Tabla 3 no pueden compararse con los presupuestos estimados al inicio de los ejercicios correspondientes, pero Javier

Guerrero, director financiero de Mahou que ha colaborado para la elaboración de este trabajo, asegura que las desviaciones no fueron significativas.

Como se señaló en el epígrafe 5.2 hay dos circunstancias que pueden afectar de manera significativa a los resultados de la compañía: en primer lugar, los acontecimientos importantes del fútbol español; y, en segundo lugar, la temperatura y el tiempo de los meses de verano (que suponen cerca del 60% de ventas de la compañía).

Para entender el fenómeno futbolístico en España, habría que analizar cada torneo por separado. La Champions League es el torneo que mayor incertidumbre genera y consecuentemente, la que más desviaciones provoca sobre el presupuesto; esto se debe a que a la hora de realizar los presupuestos no se sabe qué equipos van a convertirse en finalistas, cuanto más avancen los equipos españoles mayor será el consumo de cerveza ya que en España es tradición quedar con amigos y familiares a ver los partidos y consumir cerveza mientras esto ocurre. El Mundial y la Eurocopa también suponen desviaciones en los presupuestos, aunque con menor frecuencia que la Champions League (esto se debe a que el Mundial y la Eurocopa no se celebran anualmente). Las ventas serán mayores de lo esperado, si la selección española consigue clasificarse y llegar a ser una de las finalistas, y negativas si no lo consigue. La razón para la posible desviación de los presupuestos es que los años en los que se celebran el Mundial y la Eurocopa, Mahou realiza su estimación en el volumen de ventas teniéndolo en cuenta, pero considerando que España se clasificará aunque no ganará, es decir, estimando que llegará a la mitad del torneo, lo que no siempre se produce. Las Tablas 4 y 5 representan la relación que existe entre los acontecimientos futbolísticos importantes ocurridos entre 2011 y 2016 y el cambio en los ingresos de Mahou en los mismos años.

Tabla 3: Acontecimientos futbolísticos importantes en España 2011-2016

Acontecimiento	Año
Final de Champions (Madrid vs Atletico de Madrid)	2016
Mundial de Brasil	2014
Eurocopa	2012

(Fuente: Diario Marca)

Tabla 4: Total ingresos de Mahou, ejercicios 2011-2016

	31/12/16	31/12/15	31/12/14	31/12/13	31/12/12	31/12/11
Ingresos de explotación	€ 1.116.846.428	€ 1.096.445.099	€ 1.090.264.993	€ 821.834.334	€ 870.426.954	€ 859.676.964,00
Resultado antes de impuestos	€ 190.200.022	€ 188.455.776	€ 165.108.071	€ 105.744.926	€ 146.973.439	€ 191.815.574,00
Var % de Ingresos de explotación	1,86%	0,57%	32,66%	-5,58%	1,25%	

(Fuente: Base de datos SABI)

En estas Tablas queda patente el aumento sin precedentes de las ventas en el año 2016, que se señaló en el epígrafe 5.2.3) en el que jugaron la final de la Champions League el Real Madrid y el Atlético de Madrid, equipo patrocinado por Mahou. También se puede observar cómo, a pesar del triunfo de España en la Eurocopa de 2012, los ingresos por ventas no fueron tan significativos por una escasa campaña publicitaria. Sin embargo, la compañía aprendió de sus errores (afirma Javier Guerrero) invirtiendo una gran cantidad de dinero en publicidad durante el Mundial de 2014, haciendo que las ventas aumentarán aproximadamente un 30%. A este aumento de las ventas ayudaron las altas expectativas de los españoles, ya que la selección española había sido campeona en los tres anteriores torneos internacionales (Eurocopa de 2008, Mundial de 2010 y Eurocopa de 2012).

6) Dificultad para prever las ventas

Las previsiones de ventas se realizan en todas las compañías haciendo una estimación sobre cuál será el precio al que se van a vender las unidades (P) por la cantidad de dichas unidades que se venderán (Q). La multiplicación de estos dos factores da como resultado la partida de ingresos por ventas que forma parte de la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa.

Como se ha podido observar a lo largo de este trabajo, la mayor dificultad que encuentran las empresas a la hora de presentar sus presupuestos a inicios de año es estimar la cifra de ventas; bien porque no se sabe el precio concreto al que se van a vender las unidades, como en el caso de ENCE, o bien porque no se sabe qué cantidad concreta de unidades se van a vender, como en el caso de Mahou.

Como ya se ha señalado anteriormente, ENCE encuentra los principales problemas cuando elabora sus presupuestos al tener que señalar el precio de venta de sus productos, ya que éste depende del precio de adquisición de la celulosa, que a principios de año no se conoce con total precisión. Mahou en cambio, a principios del ejercicio conoce con

bastante precisión el precio al que va a vender sus productos; sin embargo, no puede estimar con total precisión la cantidad de mercaderías que va a vender, puesto que dicha cantidad depende de factores que no pueden ser totalmente previstos con anterioridad.

6.1) EFECTO PRECIO SOBRE ENCE

Tras el estudio realizado sobre el sistema presupuestario de ENCE y analizadas la mayoría de las causas por las que se producen las desviaciones presupuestarias que dan lugar al error presupuestario, se puede llegar a la conclusión que la principal causa por la que los presupuestos estimados a inicios de año por ENCE se desvían es el precio de la celulosa.

Como ha sido comentando a lo largo del caso de ENCE, esta empresa basa su negocio principalmente en la celulosa; la celulosa es un activo que se vende con una cotización en dólares, por lo que estimar el precio por el que se puede comprar antes del verdadero momento de compra, es una tarea compleja ya que los cambios de divisas están continuamente fluctuando.

De esta manera, el precio de la celulosa y el tipo de cambio del dólar son los factores que más sesgos provocan sobre la estimación de los presupuestos. Por la experiencia que tiene ENCE en el sector siempre trata de comprar en el momento en el que el precio es más adecuado, cuando el precio es bajo y el tipo de cambio beneficioso, aunque en épocas de crisis como las vividas en los últimos años esto no siempre es posible.

Lo que ENCE podría hacer para minimizar el error presupuestario es elaborar un presupuesto flexible, ajustando así el precio de la celulosa y el del tipo de cambio, incluyendo en los presupuestos, los posibles ajustes para poder adaptar los ingresos en función de la actividad. Así, ENCE conseguiría elaborar un presupuesto más exacto teniendo en cuenta los movimientos del mercado de la celulosa y los cambios en la cotización del dólar.

6.2) EFECTO CANTIDAD SOBRE MAHOU

Al contrario que ENCE, en el caso de Mahou, la dificultad no reside en el precio de venta sino en la cantidad; esto se debe a que el precio que se fija a principios de año se mantiene constante todo el ejercicio, aunque a determinados clientes se les puedan conceder descuentos como se vio en el epígrafe 5.2.3. La razón por la que el precio no se

modifica es porque una bajada de precio podría hacer que los clientes pensasen que la calidad también se ha reducido, lo que no es acorde con la realidad; de hacerlo la imagen de la compañía se vería dañada.

Los presupuestos son difíciles de elaborar porque estimar la cantidad de mercaderías que Mahou va a vender es una tarea complicada. Al realizar los presupuestos, Mahou estima unas ventas mínimas e intenta prever lo que va a suceder durante el año partiendo del comportamiento en los años anteriores y considerando posibles sucesos como los torneos deportivos que pueden tener lugar o la meteorología del año. Por la imprevisibilidad de estos factores, Mahou no puede calcular de manera exacta su cifra de ventas, aunque puede proponer distintas situaciones dependiendo de lo esperado.

De esta manera, Mahou podría realizar varias situaciones presupuestarias, una pesimista, una optimista y una neutral de tal manera que se intenten reducir las posibles desviaciones presupuestarias, que son imposibles de eliminar. Cabe señalar que plantear estas distintas situaciones no supondría ningún coste adicional para la empresa porque son hipótesis en las que sólo se modifica la Q de la ecuación de ventas.

7) Conclusión

El objetivo de esta investigación era conocer las razones por las que cuando una empresa presenta a inicios de años una estimación de su presupuesto para el ejercicio, normalmente no coincide con los resultados obtenidos al final del ejercicio. Esta diferencia constituye el error presupuestario, y mediante este trabajo se querían conocer las medidas que implementan las empresas para minimizarlo.

Este trabajo se ha basado en el estudio de los casos de dos compañías españolas con estructuras diferentes: ENCE, una empresa pública, y Mahou, una empresa privada. A través del análisis de ambas compañías se ha podido observar cómo la causa principal del error presupuestario es la complejidad que supone estimar las ventas, lo que coincide con la Figura 1 mostrada en el epígrafe 2.1). La dificultad para estimar los ingresos de ventas depende de distintos factores analizados concretamente para cada compañía a lo largo de este trabajo.

Este Trabajo de Fin de Grado puede aportar un nuevo punto de vista a compañías que buscan estimar de manera más realista sus presupuestos iniciales para reducir así el error presupuestario. La aportación seguramente será de mayor valor para compañías de los mismos sectores que ENCE y Mahou, aunque es posible que ayude a otro tipo de compañías a encontrar errores en sus presupuestos que no se habían tenido en cuenta.

Además, este trabajo puede suponer una aportación de vital importancia para compañías de nueva creación, que no conocen la importancia de elaborar correctamente los presupuestos iniciales o que directamente no son conscientes de que es necesario elaborar dichos presupuestos. De esta manera, puede ser utilizado como una base de la que partir a la hora de elaborar los presupuestos, que ayuda a evitar la comisión de determinados errores.

8) **BIBLIOGRAFÍA**

- Anthony R.N. (1965), *Planning and control Systems: a Framework for analysis*, Division of research, Harvard Business School, Boston.
- Apanaschik G. (2007), «2007 Budgeting and Forecasting Study », PwC Advisory, Performance improvement, pp. 1-45.
- Argyris, Chris (1952): *The impact of budgets on people*. New York: Controllershship Foundation.
- Argyris, Chris (1953): Human Problems with Budgets. En: *Harvard Business Review* 31 (1), pág. 97–110.
- Barrett, M. Edgar; Fraser III, LeRoy B. (1977): Conflicting roles in budgeting for operations. En: *Harvard Business Review* 55 (4), pág. 137.
- Bouquin H. (2001), *Le contrôle de gestion*, 5ème edition, PUF, Paris.
- Covaleski, Mark A.; Evans III, John H.; Luft, Joan L.; Shields, Michael D. (2003): Budgeting Research: Three Theoretical Perspectives and Criteria for Selective Integration. En: *Journal of Management Accounting Research* 15, pág. 3–49.
- Davila, Tony; Wouters, Marc (2005): Managing budget emphasis through the explicit design of conditional budgetary slack. En: *Accounting, Organizations and Society* 30 (7–8), pág. 587–608. DOI: 10.1016/j.aos.2004.07.002.
- Ekholm, Bo-Göran; Wallin, Jan (2000): Is the annual budget really dead? En: *European Accounting Review* 9 (4), pág. 519–539.
- Fayol H. (1916), *Administration industrielle et générale*, Dunod, Paris.
- Fisher, Joseph G.; Sprinkle, Geoffrey B.; Walker, Lynda L. (2007): Experimental budgeting research: Implications for practitioners. En: *J. Corp. Acct. Fin.* 18 (6), pág. 67–75. DOI: 10.1002/jcaf.20342.
- Hansen, Stephen C.; Otley, David T.; Van der Stede, Wim A. (2003): Practice Developments in Budgeting: An Overview and Research Perspective. En: *Journal of Management Accounting Research* 15, pág. 95–116.
- Hansen, Stephen C.; Van der Stede, Wim A. (2004): Multiple facets of budgeting: an exploratory analysis. En: *Management Accounting Research* 15 (4), pág. 415–439.
- Hofstede, Geert H. (1967): *The game of budget control. How to live with budgetary standards and yet be motivated by them*. Assen: Van Gorcum.

- Küpfer, Hans-Ulrich; Friedl, Gunther; Hofmann, Christian (2013): Controlling. Konzeption, Aufgaben, Instrumente. 6 ed. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Lorain, Marie Anne Francoise Gabrielle (2011); Tesis doctoral sobre el presupuesto y provisiones continuas: dos herramientas complementarias en un entorno incierto, Universidad Pontificia de Comillas.
- Lukka, Kari (1988): Budgetary biasing in organizations: Theoretical framework and empirical evidence. En: *Accounting, Organizations and Society* 13 (3), pág. 281–301. DOI: 10.1016/0361-3682(88)90005-0.
- Schiff, Michael; Lewin, Ark Y. (1970): The Impact of People on Budgets. En: *Accounting Review* 45 (2), pág. 259.
- Shields, J. F.; Shields, M. D. (1998): Antecedents of participative budgeting. En: *Accounting, Organizations and Society* 23 (1), pág. 49–76. DOI: 10.1016/S0361-3682(97)00014-7.
- Soto, Daniel (2017) ;Nextech Education Center ¿ Que es SAB y para que sirve?;
<http://nextech.pe/que-es-sap-y-para-que-sirve-sap/>
- Sprinkle, Geoffrey B. (2003): Perspectives on experimental research in managerial accounting. En: *Accounting, Organizations and Society* 28 (2–3), pág. 287–318.
- Tennent, John (2008): Chapter 11: Business planning, budgeting and reporting. En: Guide to Financial Management: Guide to Financial Management: EIU: Economist IntelligENCE Unit, pág. 179–206.
- Zyder, Michael (2007): Die Gestaltung der Budgetierung. Eine empirische Untersuchung in deutschen Unternehmen. Wiesbaden: DUV.

9) Anexo

Entrevista realizada en Mahou y en ENCE:

- 1) Brevemente a qué se dedica MAHOU (Cifra de negocios, número de empleados, departamentos, oficinas).
- 2) ¿Qué tipo de herramienta de control financiero se utiliza en Mahou?
- 3) Defina la estabilidad de los competidores del sector en el que operáis.
- 4) Podría enumerar del 1 al 5 las causas que más errores cometen a la hora de realizar el presupuesto.
 - Cambios en la demanda del cliente
 - Evolución en las preferencias del cliente
 - Cambios en la oferta de la competencia
 - Desarrollos tecnológicos que afecten a la producción.
 - Cambios meteorológicos no esperados.
 - Mano de obra cualificada.
- 5) ¿Cuáles son las cifras del presupuesto que más suelen variar a lo largo del año? A qué se debe.
- 6) ¿Dependiendo de la época del año variarán unas cifras específicas u otras? o es insignificante.
- 7) ¿Hay alguna cifra del presupuesto que se mantiene fija durante todo el año? Con este me refiero a que las previsiones coincidan con el presupuesto final. A qué se debe.
- 8) Hay alguna fórmula o algún programa que ayuda a calcular alguna de las cifras. Si lo hay, cuál sería.
- 9) Se pueden realizar modificaciones a lo largo del año, con que habitualidad se realizan cambios ¿Por qué?

- 10) ¿El tipo de cambio afecta y de qué manera? Con qué tipo de cambio os veis involucrados.
¿Tenéis algún tipo de derivado para no correr riesgo de divisa?
- 11) Si hubiera algún tipo de reestructuración gubernamental. ¿Os afectaría al presupuesto?
- 12) Por cuantas personas está formado el campamento. ¿Quién se encarga de realizar el presupuesto?
- 13) Los años de crisis se ve mucho más afectado el presupuesto a cambios o es insignificante.
- 14) En los tres últimos años las desviaciones del presupuesto anual, se han situado en valor absoluto entre:
 - Presupuesto total
 - Presupuesto ventas
 - Presupuesto de inversiones.