



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

División de Ciencias Sociales y Humanidades

El EVA aplicado a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas

Tesina para obtener el título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

PRESENTA

Mirna Elesbia Olvera Romero

Director de Tesina:

Profr. Eduardo Villegas Hernández

México, D.F., 2002

INDICE

I. INTRODUCCIÓN.	5
II. PLANTEAMIENTO.	7
III. VALORACIÓN DE EMPRESAS.	10
LA LÓGICA DEL VALOR ECONÓMICO: ELEMENTOS CLAVE.	11
¿CÓMO VALORAR UNA EMPRESA?	12
FACTORES QUE INFLUYEN EN EL VALOR DE UNA EMPRESA	16
▪ Utilidades y Rentabilidad.	17
▪ El Flujo de Caja	18
▪ El Flujo de Caja Libre	20
▪ El Capital de Trabajo	21
IV. VALOR ECONÓMICO AGREGADO.	24
ANTECEDENTES.	25
QUÉ ES EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO.	25
EXPLICACIÓN DEL CONCEPTO.	27
CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO.	29
LOS AJUSTES A LA ECUACIÓN	30
ESTRATEGIAS PARA CREAR VALOR E INCREMENTAR EL EVA	32
EL EVA COMO CLASIFICADOR DE EMPRESAS	34
EL EVA COMO TÉCNICA DE EVALUACIÓN	36
EVA FRENTE A OTRAS MEDIDAS TRADICIONALES.	38
▪ El EVA y Valor Presente Neto (VPN) frente al Retorno sobre la Inversión (ROI) y la Tasa Interna de Retorno (TIR)	38
▪ Rendimiento sobre el patrimonio	42
▪ Utilidad por Acción (UPA)	43
▪ Retorno sobre Ventas	43
EL EVA Y OTROS INDICADORES BASADOS EN VALOR.	44
EL EVA, LA FIJACIÓN DE INCENTIVOS Y LA MOTIVACIÓN DE LOS EMPLEADOS.	45
▪ Fijación de los Incentivos.	45
▪ Utilización del EVA para Fijar Incentivos.	48
V. EL VALOR DE MERCADO AGREGADO.	50
CÁLCULO DEL VALOR DE MERCADO AGREGADO.	51
VI. LA GERENCIA BASADA EN VALOR: GBV	53
EL ADMINISTRADOR QUE GENERA VALOR	53
LA MENTALIZACIÓN EN LA GENERACIÓN DE VALOR	57
LA BÚSQUEDA DE LOS INDUCTORES DE VALOR	59
LOS PROCESOS ADMINISTRATIVOS.	60

▪ Desarrollo de estrategias para maximizar el valor	61
▪ Traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo	61
▪ Planes de acción y presupuestos	62
MEDICIÓN DE DESEMPEÑO Y SISTEMAS DE COMPENSACIÓN	62
▪ Los sistemas de compensación basados en valor	63
¿CÓMO EVALUAR EL ESTADO ACTUAL DE LA GBV EN LA ORGANIZACIÓN?	65
CLAVES PARA UNA IMPLEMENTACIÓN EXITOSA	66
VII. HIPÓTESIS.	68
VIII. METODOLOGÍA.	69
IX. CONCEPTO DE EMPRESA.	71
CARACTERÍSTICAS Y FINES.	71
DEFINICIÓN: MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (MPYME).	72
X. EL CARÁCTER CAMBIANTE DEL MEDIO.	73
XI. LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA: CAMINO DE DESARROLLO.	73
VENTAJAS DE LAS MPYME.	75
DESVENTAJAS DE LA MPYME	76
LAS MPYME EN LA ECONOMÍA MEXICANA.	77
CARACTERÍSTICAS DE LAS MPYME EN MÉXICO EN EL SECTOR COMERCIO:	84
CLASIFICACIÓN DE LAS MPYME.	84
AMENAZAS.	87
DEBILIDADES.	88
LA SITUACIÓN.	88
▪ Situación de las Micros y Pequeñas Empresas.	88
▪ Situación de las Medianas Empresas.	91
EL CUESTIONAMIENTO.	91
CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR	91
CAPACITACIÓN Y ASISTENCIA TÉCNICA	92
XII. COMERCIO.	92
TENDENCIAS DEL COMERCIO EN MÉXICO.	93
XIII. LA EMPRESA : COMERSA S.A.	95
DIAGNOSTICO INTERNO DE LA EMPRESA	99
ESTADOS FINANCIEROS DE COMERSA S.A.	101
LIMITACIONES.	108
CONCLUSIONES.	108
INDICE DE REFERENCIA.	111
FUENTES INFORMATIVAS	113

|

MARCO TEÓRICO

Valor Económico Agregado

APLICADO A MICROS, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
(MPyME)

I. INTRODUCCIÓN.

Si se observan las actuales condiciones del país, en lo concerniente a la economía y la competitividad empresarial, se podrá apreciar que éstas exigen una investigación sobre las técnicas actuales de gestión que han sido desarrolladas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, buscando incorporarlas al medio corporativo del país, con el objetivo de incrementar su competitividad en el mundo globalizado de hoy.

El principal objetivo de la mayoría de empresas es ganar dinero en el presente y a través del tiempo. Si una compañía no es capaz de generar suficiente utilidad económica, su sobrevivencia es cuestionable. De otra parte, las organizaciones que tienen bajos o nulos beneficios no son atractivas para inversores potenciales en busca de rendimientos altos. Nosotros como administradores e interesados en la satisfacción de los inversionistas tenemos que buscar alternativas para retribuir a quienes confían en nosotros y en las firmas que dirigen.

Teniendo en cuenta estas premisas, se observa la necesidad de generar una nueva filosofía corporativa, encaminada a satisfacer a quienes aportan su capital para que las empresas puedan producir, pero al mismo tiempo que se logre esto, se debe alcanzar un buen nivel competitivo que permita a las empresas desenvolverse con solvencia en un mundo que tiene cada vez menos restricciones a los movimientos de capital.

El fin de este trabajo es hacerles ver a medianos empresarios¹ - principalmente - la importancia que tiene generar valor económico en una empresa y que no sólo son

¹ El trabajo se enfoca a una mediana empresa del sector comercio. Una vez analizados sus estados financieros nos podremos dar cuenta, que realmente se puede aplicar éste método a todo tipo de empresas.

importantes las utilidades. Se desarrollará una explicación detallada de lo que es el Valor Económico Agregado (EVA) y la manera en que puede aplicarse dentro de ellas, pero también se explicará de manera breve lo que es el valor de Mercado Añadido y la Gerencia Basada en valor, como herramientas administrativas que también permiten mejorar el desempeño y la toma de decisiones gerenciales, aspectos fundamentales para mantener y mejorar el nivel competitivo de las empresas mexicanas.

Este estudio, no es un trabajo que implique ser de campo totalmente y en el cual se prueben los conceptos para ser ejecutados, sino que es, una investigación principalmente bibliográfica sin descartar que se trabajara con alguna empresa en el ramo comercial respecto al tema, ya que su implementación y puesta en marcha requiere de mucho tiempo, lo cual dificulta su implantación en una empresa y por ende un estudio de caso. Además, las empresas del país que han adoptado este esquema de la generación de valor son muy pocas (por lo general son empresas transnacionales y empresas que cotizan en la Bolsa de Valores). Tocante a las micro, pequeñas y medianas empresas, éstas desconfían de cambiar la forma en que llevan sus estados financieros y tal vez contables, por otro el cual desconocen. Otra limitante a la que se enfrentará esta investigación es que, estas empresas son muy celosas de la información que poseen, lo cual no ayuda en nada al momento de intentar hacer una aproximación práctica.

El desarrollo de este trabajo empezará por tratar puntos esenciales como son: el cómo y por qué es importante valorar una empresa, qué es y como se aplica el método del EVA y asimismo se mencionaran algunas herramientas administrativas que ayudan en el desempeño y toma de decisiones de las empresas. Enseguida se hará referencia al marco de conceptual de las micro, pequeñas y medianas empresas –MPyME- y su situación en México, procediendo a caracterizar el universo de las MPyME en México, examinando las definiciones del concepto “MPyME” y describiendo su potencial económico, analizando su entorno microeconómico (marco legal-normativo, entorno financiero e instituciones de apoyo a las MPyME, respectivamente) que delimitan la actuación y el desempeño de las MPyME.

Posteriormente se utiliza como ejemplo una empresa comercializadora, se examinan sus características generales, los resultados económicos-administrativos de la gestión y por último las conclusiones.

II. PLANTEAMIENTO.

En la actualidad las empresas grandes han acudido a consultores especialistas en el empleo de herramientas poderosas como el Valor Económico Agregado, que en lugar de prestar especial interés a la obtención de utilidades mediante cifras contables únicamente, analicen la forma de crear valor para la propia empresa y sus accionistas, y que de acuerdo al sector o función que desempeñen le ayuden a determinar su efectividad operacional que a su vez motiven a tomar decisiones acertadas basadas en métodos que tengan en cuenta el valor del dinero en el tiempo. La aplicación de este método les ha favorecido exitosamente a este tipo de empresas, empresas que se manejan a nivel internacional y que cotizan en la Bolsa de Valores.

Todo negocio lo que busca es obtener un beneficio a partir de los recursos invertidos en una actividad productiva. Dicho beneficio deberá ser mayor al precio del capital utilizado, para considerar que la empresa ha generado valor.

Esto además de permitir determinar la efectividad del negocio para la generación de valor, reforma la gestión directiva hacia el desarrollo y evaluación de planes y estrategias, es un instrumento claro de comunicación de resultados entre inversionistas y personal, provocando un cambio de actitud en ellos, el fin es incrementar la utilidad neta de operación sin incrementar activos, o bien a invertir en activos que generen un rendimiento superior al costo de capital. Entre las ventajas de esta aplicación están el evitar distorsiones contables, incluir inversiones permanentes, juzgar si las expectativas se justifican, comparar el atractivo de cada empresa y sus diferentes unidades de negocio y medir el efecto de las estrategias de gestión.

Las actividades del programa de implantación del EVA van desde la difusión del concepto a todos los niveles de la empresa, establecer la metodología de cálculo, identificar los generadores de valor económico, establecer la estrategia y llevar el seguimiento. El EVA, es una cultura que promueve la mejora continua y que requiere contar con una metodología de evaluación para premiar al personal sobre la base de su desempeño y lograr que se sientan dueños de la empresa al compartir el fruto del esfuerzo en la creación de valor.

En realidad lo que importa para las empresas grandes, no es el hecho de obtener utilidades positivas sino más bien que el capital invertido en el negocio o empresa produzca más de lo que cuesta generarlo. No sólo es útil para que los inversionistas ordenen sus oportunidades de inversión sino que va a permitir separar con claridad los factores que están contribuyendo a la creación o a la destrucción de valor dentro de una empresa. Mientras que para las micros, pequeñas y medianas empresas lo que les interesa más es obtener utilidades olvidándose o quizás no importándoles (por desconocimiento o por falta de interés simplemente) la generación de valor para la empresa misma.

Es posible empezar a inculcar esta cultura del empleo del EVA dentro de las micros, pequeñas y medianas empresas, crearles conciencia de que tienen que ver también por la propia entidad, con el objetivo de que empiece a generar valor de manera que se vea reflejado en mejores productos y servicios, mejores salarios, mejores precios y una retribución que al cabo de un tiempo le permita expandirse a nuevos mercados y/o diversificarse, más que por las puras utilidades.

En el presente trabajo se tratará de demostrar cómo el EVA, es un método valioso que permitirá ver con más claridad si la empresa ha generado o no valor; su implantación va a permitir mejorar el desempeño de las micros, pequeñas y medianas empresas, ante las exigencias competitivas de la globalización y el libre comercio. Especialmente se analizará el sector comercio, tomando como referencia a una pequeña empresa dedicada a la comercialización de productos.

El sector comercio se caracteriza por generar más ventas con una unidad de capital que otros sectores, y sin embargo trabaja con un nivel operativo menor al de los otros sectores ya que la competencia mantiene una permanente presión sobre los precios, lo que se pretende decir es que la rentabilidad por unidad vendida es baja frente a la de otros sectores, pero las ventas rotan tanto en comparación con el capital que el negocio logra rendimientos del capital invertido comparables a los de sectores, que tienen márgenes operacionales mucho más elevados.

Lo que se busca con la implantación de EVA dentro de las micros, pequeñas y medianas empresas es satisfacer en mejor medida los intereses de quienes participan en ella:

- a. Los dueños esperan un rendimiento adecuado de su inversión.
- b. Las personas encargadas o responsables de vigilar el negocio estarán cumpliendo el mandato para el cual han sido nombrados: hacer un adecuado uso de los recursos encomendados y aumentar la generación de valor y no solo el de las utilidades.
- c. Los clientes quienes son atraídos y retenidos en mayor grado por empresas que lleven de manera eficiente sus operaciones, garantizándoles buenos y mejores productos, precios, servicios, etc.
- d. Los empleados, que contarán con un mejor futuro y mayores oportunidades de mejoramiento en este tipo de empresas.

La adopción de Valor Económico Agregado podrá permitir a este tipo de empresas (al igual que a las grandes empresas) la aplicación consistente de prácticas, como:

- a) Establecimiento de metas,
- b) Evaluar las diversas opciones estratégicas de la empresa y seleccionar aquella que genere un mayor valor,
- c) Evaluar posibles proyectos de inversión, seleccionando para su implementación solo aquellos que puedan garantizar mayor valor,
- d) Medir el desempeño de quienes se encuentran al frente de la empresa.

III. VALORACIÓN DE EMPRESAS.

Cuándo se valora una compañía siempre hay un grado de subjetividad proporcionado por quién contrata a la persona encargada de la valoración (el comprador, el vendedor o el intermediario). Lo que no quiere decir que no existan procedimientos objetivos, o que se sigan los procedimientos teóricos más contrastados, de cara a realizar una valoración lo más objetiva y realista posible.

La idea básica subyacente en todo proceso de valoración (porque la valoración es un proceso, nunca la aplicación directa de una fórmula matemática) es que el valor activo cualquiera es función de la totalidad de los flujos de liquidez la que indique su valor. El método más utilizado consiste en calcular el valor actual de la totalidad de flujos de caja libres, que se supone que va a proporcionar la empresa, descontados al coste de oportunidad del capital.

Las empresas se valoran continuamente, ya sea porqué están inmersas en un proceso de adquisición, fusión o escisión, o porque algún accionista o partícipe así lo desea, o porque un potencial acreedor lo solicite, etc.² Muchas veces surgen conflictos en las valoraciones y en algunos casos, al no poder resolverlos han terminado con procesos de fusión que estaban prácticamente decididos.

Otras veces la valoración de las empresas está a la orden del día, e inclusive salta a los medios de comunicación.

La valoración de las empresas depende básicamente de los conocimientos y habilidades de las personas encargadas de realizarla. No basta con conocer la metodología teórica apropiada, sino que resulta imprescindible saber el funcionamiento interno de la empresa, las características del sector en que opera y la evolución futura de la economía en general. Porqué dos empresas parecidas de sectores distintos tomarán un valor muy

² De aquí nace la idea de que deba crearse una cultura en la valoración de las empresas, no sólo por causas que así lo requieran sino en realidad, para beneficio de la propia compañía, de manera que vaya viendo conforme a su operación cómo se ha estado desempeñando, para de aquí tomar decisiones que ayuden a mejorar sus condiciones financieras.

diferente. Esto sin olvidar que tanto la habilidad y el olfato del analista, a fin de cuentas tendrá que imaginarse un futuro previsible para poder estimar los flujos de liquidez y de ahí derivar el valor actual de la empresa.

La necesidad de llevar a cabo valoraciones económicas de activos materiales e inmateriales, tanto físicos como financieros, no es una simple cuestión que esté en auge.

| Si el objetivo de todo negocio es crear riqueza, es decir, valor económico, lo primero que debe interesar a cualquier persona involucrada en el mismo, tanto desde el interior como desde el exterior, es saber cuánto vale, cómo se mide ese valor y qué está haciendo para cumplir el objetivo para el que se montó el negocio.

La Lógica del Valor Económico: Elementos Clave.

| Valorar una realidad económica no es tarea exclusivamente técnica, aunque tiene elementos técnicos que pueden invadirla.

| Valorar es emitir una opinión, un juicio de valor, que siempre es subjetivo. Y que, como toda opinión puede o no estar suficientemente fundamentada. Los fundamentos de esa opinión no son exclusivamente técnicos. En consecuencia, no existe un valor absoluto y único para una realidad económica, aunque sí existe un valor razonable – por fundamentado – o no.

| Una valoración correcta es aquella que está bien realizada técnicamente, y que se fundamenta en supuestos razonables o correctos, teniendo en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración.

| El componente subjetivo de cualquier valoración económica se articula a través de la respuesta adecuada a las siguientes preguntas:

- a) Valor para qué.
- b) Valor para quién.
- c) Valor en qué circunstancias.

- a) Valor para qué, ya que no es lo mismo valorar un activo para ser liquidado, que para ser vendido o para ser reformado o reutilizado. Esta diversa finalidad en la valoración no debe ser confundida con la posibilidad de manipulación en el valor resultante final, que se produce cuando no resulta razonable el fin de la valoración y los supuestos utilizados.
- b) Valor para quién, porque no es igual la perspectiva del comprador que la del vendedor, o la del accionista minoritario que la de la entidad financiera que aporta deuda. En este sentido, es frecuente encontrarse con expresiones del tipo: valor para el accionista, valor del proyecto, valor para la empresa, valor para el mercado, etc.
- c) Valor en qué circunstancias, es decir, en qué momento del ciclo económico, en qué sector, con qué tipo de negocio, etc. En este contexto, una de las cuestiones que pueden plantearse es hasta qué punto las circunstancias del negocio determinan la corrección del método de valoración empleado.

¿Cómo valorar una Empresa?

Para valorar una compañía es necesario combinar los conocimientos de ingeniería financiera, contabilidad, administración de negocios, economía, derecho y otras profesiones.

Valorar económicamente una empresa es proyectar los flujos de caja futuros para determinar la generación de efectivo y dar a conocer al inversionista el rendimiento que se ha generado del capital invertido.

La valoración de una sociedad que se plantea en numerosas ocasiones, requiere la aplicación de métodos de valoración que normalmente contemplan los siguientes conceptos:

- El valor sustancial de la empresa

- El fondo de comercio (Good-Will)³.

El valor sustancial viene determinado por la diferencia entre el activo real de la empresa y su pasivo exigible, aplicando criterios de valoración de precios de mercado.

El concepto fondo de comercio surge de la consideración de la empresa como “negocio en marcha” y por tanto de su capacidad de generar beneficios futuros.

Tanto las cifras utilizadas para el cálculo del valor sustancial como del fondo de comercio, requieren un estudio preliminar, realizado de acuerdo con unos criterios específicos, que garanticen la fiabilidad de la información que se va a utilizar en el método específico de valoración que se establezca.

Al valorar una empresa nos va a permitir tomar decisiones de:

- Adquisiciones o ventas de empresas
- Fusiones
- Establecimiento de acuerdos de compraventa
- Capitalización de una empresa
- Valoración de activos intangibles (fondo de comercio)
- Obtención de líneas de financiación
- Valoraciones patrimoniales
- Valoraciones fiscales

³El Good-Will, es un método que puede ser aplicado *a todas las compañías* y que puede *facilitar* una valoración rápida y fácil de las empresas. Según este método el valor de la empresa está basado en la idea de que el goodwill se elimina poco a poco y por ello debe ser amortizado. Si designamos por z al coeficiente de amortización anual del goodwill, a consecuencia de que hay que reducir el beneficio futuro, y k la tasa de descuento, el valor de la empresa será: $VE = (B+z \times VS)/(k+z)$, Donde: B: Beneficio, VS: Valor sustancial

- Compraventa de acciones
- Herencias
- Confirmación de otras valorizaciones.
- Valoración de paquetes accionariales minoritarios
- Suspensiones de pagos.

La valoración de una empresa puede ayudar a responder preguntas tales como:

- ¿Cuánto vale mi negocio ?
- ¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión de mi negocio ?
- ¿Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza ?

En el mundo de los negocios existe una pregunta muy importante cuya respuesta genera toda clase de opiniones porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales, de mercado y es ¿CUANTO VALE MI EMPRESA ?.

El valor comercial de un negocio debe determinar en cualquier situación lo indispensable de ciertos casos como ingreso o retiro de socios de entidades no inscritas en la bolsa de valores y en general, en transacciones de compraventa: en la evaluación de la gestión de la administración cuando el objetivo básico de los propietarios es maximizar el valor que la empresa tiene para ellos; en el análisis e interpretación de la situación financiera del negocio y cuando se analiza el esfuerzo al emprender un negocio.

Para darle el valor a un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general, estado de resultados, la información sobre proyección de ingresos y costos. La información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuya cifra son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa.

Entonces, si el sistema de información contable no dice en realidad cuanto vale un negocio, como se puede determinar? Un negocio vale por su capacidad de generar beneficios futuros (Good-Will) adicionalmente de lo que posee en un momento determinado, es decir, un negocio vale por sus activos netos más el valor presente de sus beneficios futuros.

El proceso que se debe seguir para determinar el valor comercial de una empresa es el siguiente:

1. VALOR DEL ACTIVO NETO: Consiste en encontrar el valor comercial de los activos saneados y restarle el valor de los pasivos ajustados.

Con respecto de los activos saneados, se debe analizar cada una de las cuentas teniendo presente estas observaciones:

- CAJA Y BANCOS: La cantidad que aparece en el balance general esta en valores comerciales, aunque se debe confirmar que aun exista en el momento de realizar la valuación.
- INVERSIONES: Deben ajustarse al precio de mercado al momento de la valuación, teniendo en cuenta valorizaciones por intereses, devaluación y las comisiones que se deben de pagar para hacerlas efectivas. Para el caso de las acciones o los bonos convertibles obligatoriamente en acciones, debe hacerse un análisis cuidadoso de todos y cada uno de ellos.
- CUENTAS POR COBRAR: Debe analizarse los vencimientos y con base en la calidad de cada una de ellas protegerlas según el grado de garantía que se tenga sobre las mismas.
- INVENTARIOS: Se debe dividir en materia primas, producto en proceso y producto terminado y fijar el valor por el cual podrían venderse en el mercado en el estado en que se encuentran. El método de valoración de inventarios (PEPS, UEPS, Promedio Ponderado) y la provisión para inventarios que aparece en el balance general carecen de importancia. Por tanto, el valorar el inventario puede ser un

trabajo muy dispendioso por la cantidad de artículos y la posible exclusividad de ellos en el mercado.

- **ACTIVOS FIJOS Y OTROS ACTIVOS:** Para la propiedad, planta y equipo, se debe consultar a evaluadores expertos que determinan su valor independientemente de que estén incorporados a un negocio específico. En este rubro se pueden presentar dificultades, como maquinaria que no se encuentre en el mercado pero que es vital para el funcionamiento del negocio.
- **VALORIZACIONES Y CUENTAS DE ORDEN:** No se incluyen en la determinación del valor comercial de los activos.

Respecto a los pasivos ajustados se debe hacer un análisis de los vencimientos de cada uno de ellos para determinar el plazo promedio de vencimiento que servirá como aspecto cualitativo en la determinación del valor comercial del negocio. Adicionalmente, se debe calcular aquellos pasivos contingentes que no estén incorporados en el balance general y legalizar un documento con los antiguos propietarios en el cual se comprometan a hacerse cargo de aquellos pasivos generados en periodos anteriores y que se presenten luego de concluido el periodo de venta.

Factores que influyen en el valor de una empresa

Las solas utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa, es necesario, además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una atractiva rentabilidad.

También es necesario que tanto utilidades como rentabilidad estén acompañadas de altos flujos de caja libre si la empresa no inmoviliza recursos en capital de trabajo o en inversiones en activos fijos improductivos.

Los tres elementos, **utilidades, rentabilidad y flujo de caja libre** garantizan la permanencia y el crecimiento empresariales y todo ello permite crear valor.

PROCESO DE LA CREACIÓN DE VALOR



Entre los factores que influyen en el proceso de creación de valor, se encuentran:

Política de dividendos. Si se obtienen grandes utilidades y se reparten pocos dividendos, los propietarios en busca de ganancias inmediatas se desestimularán por su inversión al no tener resultados atractivos.

Tipos de actividad de la empresa. Las operaciones empresariales se relacionan con el riesgo, por lo tanto a un mayor riesgo deben esperarse mayores resultados para lograr una adecuada rentabilidad.

Perspectivas futuras del negocio. Se deben considerar aspectos económicos, políticos, socio culturales, tecnológicos y ambientales.

UTILIDADES Y RENTABILIDAD.

La rentabilidad no es otra cosa que "el resultado del proceso productivo".⁴ Si este resultado es positivo, la empresa gana dinero (utilidad) y ha cumplido su objetivo. Si este resultado es negativo, el producto o servicio en cuestión está dando pérdida por lo que

⁴ Diccionario Enciclopédico Salvat. (1970).

es necesario revisar las estrategias y en caso de que no se pueda implementar ningún correctivo, el producto o servicio debe ser discontinuado.⁵

EL FLUJO DE CAJA

Anteriormente se describió cómo las utilidades, la rentabilidad y el flujo de caja libre, permiten en forma inmediata, la permanencia de la empresa.

En el largo plazo la combinación de los tres elementos deja a la organización alcanzar sus objetivos de crecimiento.

En una empresa debidamente organizada éstos tres objetivos van a satisfacer su labor, además de cubrir su objetivo financiero fundamental, les va a ayudar a generar una corriente de efectivo que le permita:

- a. Reponer su capital de trabajo (CT) y las inversiones de activos fijos (AF).
- b. Cubrir el servicio de la deuda (capital e intereses).
- c. Repartir utilidades según las expectativas de rentabilidad mínima para los socios.

Estas son, en resumen, las tres únicas formas de utilización del flujo de efectivo para la empresa. ¿Cómo influye esto en ella?

Supongamos que dos empresas operan en la misma actividad económica. La compañía A es un concesionario de la marca de automóvil ABC y la B vende automotores OPQ. Por lo tanto, ambas tienen un riesgo similar al operar en el mismo sector. De otra parte, su tamaño y recursos son iguales y por lo tanto sus resultados de utilidades e indicadores de rendimiento y endeudamiento son idénticos; finalmente ambas generan el mismo monto de flujo de caja.

⁵ Un ejecutivo de General Motors afirmó: "estamos en el negocio de hacer dinero, no automóviles", estaba equivocado. Una empresa hace dinero y por ende es rentable, satisfaciendo las necesidades de sus consumidores mejor que la competencia. La experiencia de las empresas orientadas a la calidad es que, un producto de calidad superior y con integridad en los negocios, las utilidades, la participación de mercado y el crecimiento vendrán por añadidura.

	A	B
Flujo de Caja	500	500
Reposición de CT y AF ⁶	250	200
Servicio a la deuda	100	100
Disponible para repartir utilidades	150	200

Flujo de caja. Empresas A y B.

La situación de A y B, se muestra en el cuadro de arriba. La empresa A debe destinar una mayor cantidad de dinero para atender sus requerimientos de reposición de capital de trabajo (CT) y de inversión en activos fijos (AF). Teniendo en cuenta que ambas utilizan el mismo monto para servicio de la deuda (capital e intereses) se concluye que la B dispone de más dinero para satisfacer las expectativas de los propietarios en cuanto a reparto de utilidades. Por lo tanto B es más interesante para ellos que A y los potenciales inversionistas estarían dispuestos a pagar más por B que por A. En resumen B ha generado un mayor valor que A.

Sin embargo, esta conclusión puede ser un poco apresurada. La situación expuesta puede ser coyuntural. Si A ha realizado un plan de inversión en Activo Fijo (AF) inicialmente demandará más recursos líquidos pero en un mediano plazo generará posiblemente un flujo de caja superior al de B y revertir la desventaja inicial con el logro de ventajas competitivas derivadas de su inversión.

De otra parte, si analizamos la ventaja inicial de B, esta depende de las decisiones que tomen los socios con esos disponibles. Si reparten demasiado, en el largo plazo va a repercutir en el valor de B. Existe de por sí una íntima relación entre el valor de una empresa y los futuros flujos de caja.

⁶ Una vez que se utilizaron parte de los recursos de la empresa durante la operación de ésta (capital de Trabajo y Activos Fijos), se contempla parte del Dinero con el que cuenta la empresa para atender e incrementar su Capital de Trabajo así como las inversiones en sus Activos Fijos.

Los proyectos de reposición de activos fijos deben realizarse con el propio flujo de caja de la empresa.

EL FLUJO DE CAJA LIBRE

El Flujo de Caja Libre (FCL) es la cantidad que queda disponible para atender los compromisos con los proveedores de capital de la empresa: acreedores financieros y propietarios o socios. A los acreedores financieros se les cumple con el servicio de la deuda (capital e intereses) y a los propietarios con la cantidad sobrante y sobre la cual los socios toman decisiones sobre su uso, una de ellas se refiere al monto que decidan repartir como utilidades o dividendos.

	A	B
Flujo de Caja Bruto	500	500
Reposición de CT y AF	250	200
Flujo de Caja Libre	250	300
Servicio a la deuda	100	100
Disponible para reparto de utilidades	150	200

Flujo de Caja Libre. Empresas A y B.

Se nota, entonces, que el Flujo de Caja Libre (FCL) es el resultado de restar al flujo de caja las cantidades destinadas para reponer el capital de trabajo (CT) y los activos fijos (AF).

De otra parte, sabemos que el valor del endeudamiento es producto de las decisiones que sobre el mismo hagan los socios. Las empresas no necesariamente requieren de deuda para operar; pues los socios podrían financiarla exclusivamente con sus aportes y no repartición de las utilidades generadas, de tal forma que el flujo de caja libre (FCL) sería de total disposición de los propietarios, pues no existiría servicio de la deuda.

Lo anterior permite afirmar que mientras mayor sea el flujo de caja libre (FCL) que una empresa puede producir, mayor será su valor percibido, es decir, que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su FCL y por lo tanto el valor de una empresa equivaldría al valor presente de su FCL.

Por lo tanto los esfuerzos de la gestión deben enfocarse hacia el incremento permanente del FCL.

La información de los estados financieros nos permite determinar el valor del FCL, así:

$$\text{FCB} = \text{UN} + \text{D} + \text{I} \quad (1)$$

Donde:

FCB = Flujo de caja bruto ⁷

UN = Utilidad

D = Gastos de depreciación y amortización de diferidos

I = Gastos de intereses

Una vez determinado el FCB, se procede al cálculo del FCL:

$$\text{FCL} = \text{FCB} - \text{Variación CTNO} - \text{Variación AF} \quad (2)$$

Donde,

FCL = flujo de caja libre

CTNO = capital de trabajo neto operacional

AF = activos fijos

EL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo puede entenderse como los recursos que una empresa utiliza para llevar a buen fin sus actividades operacionales.

⁷ El ***Flujo de Caja Bruto***, resulta de obtener la **Utilidad Operativa Neta después de Impuestos (UN)** más las **depreciaciones y amortizaciones**. Es el resultado anterior a las inversiones hechas por la empresa: **Inversiones hechas en el Capital de Trabajo, Inversiones en Activos Fijos y otros**, obteniendo así la ***Inversión Bruta***. Esto restado al Flujo de Caja Bruto obtenemos el ***Flujo de Caja Libre***.

Los recursos con que cuenta la gerencia son el disponible, las cuentas por cobrar y los inventarios, es decir, en términos contables, corresponden al activo a corto plazo. Bajo la misma óptica contable, estos recursos se disminuyen por todo tipo de obligaciones de corto plazo que los comprometen, es decir, por los pasivos a corto plazo.

La diferencia entre activos a corto plazo y pasivos a corto plazo corrientes es lo que, en términos de contabilidad, se denomina capital de trabajo.

$$CT = A - P \quad (3)$$

Donde:

CT = capital de trabajo

A = activo a corto plazo.

P = pasivo a corto plazo.

En resumen, se tienen dos perspectivas del capital de trabajo. La contable o diferencia entre A y P que puede denominarse capital de trabajo neto contable y la gerencial en la que el capital de trabajo (CT) lo constituyen los recursos que una empresa requiere para realizar sus operaciones sin problemas.

Sin embargo el CT olvida que el efectivo es una cantidad momentánea, que no es un producto directo de las operaciones de la empresa. Además, dentro de una gestión financiera óptima el disponible, como tal, debe tender a cero. Por lo que en este trabajo su valor no se incluye en el CT.

Por el contrario, las cuentas por cobrar y los inventarios si tienen una relación directa con las operaciones. En la medida que el volumen operacional se incrementa necesariamente la compañía requerirá una mayor inversión en dichos rubros. Entonces, existe un flujo de causa - efecto entre la cantidad de los ingresos operacionales y los inventarios y las cuentas por cobrar.

Lo anterior permite afirmar que desde el punto de vista operativo, el CT es la suma del inventario y las cuentas por cobrar.

De otra parte, los inventarios tienen una relación directa con las cuentas de proveedores y cuentas por pagar, por lo tanto las operaciones afectan el volumen de estos pasivos, lo

que hace que el cálculo del CT deba tener en cuenta la parte de los proveedores de bienes y servicios.

Teniendo en cuenta lo anterior, si al CT se le denomina capital de trabajo operativo (CTO) y se le disminuye en el monto de las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios se obtiene el capital de trabajo neto de operación (CTNO) o cantidad del flujo de caja que la empresa se apropia con el fin de reponer el capital de trabajo.

Entonces:

$$\text{CTO} = \text{INV} + \text{CxC} \quad (4)$$

Donde:

CTO = capital de trabajo de operación

INV = Inventarios

CxC = cuentas por cobrar

y

$$\text{CTNO} = \text{CTO} - \text{CxP} \quad (5)$$

Donde,

CTNO = capital de trabajo neto de operación

CxP = cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios.

El lapso de tiempo que la empresa tarda en cobrar a sus clientes se convierte en una inversión permanente, llamado Capital de Trabajo Permanente, el cual deberá ser financiado con capital contable.

Es capital de trabajo porque proviene de fuentes de financiamiento de mercado de capital; capital contable, como debiera ser o quizás a alguna deuda a largo plazo; y es de trabajo porque permite la operación de la empresa.⁸

La eficiencia en la administración del Capital de Trabajo permanente se vuelve indispensable ya que el mantener un alto nivel de efectivo y valores disponibles tiene un

costo de oportunidad elevado, por ello debe buscarse la mayor rotación de caja. Cobrar tan rápido como se pueda, pagar en el más largo tiempo posible y mantener el nivel necesario de inventarios para venderlos las más veces posibles en el año.

El capital de Trabajo es la liga que une las decisiones operativas, de corto plazo, con las decisiones estratégicas de largo plazo. Mantener un alto nivel de inversión en el Capital de Trabajo Permanente, puede implicar utilizar recursos de inversión de largo plazo en algo que es menos rentable frenando con esto el desarrollo de la empresa.

Lo que en realidad la empresa busca es administrar de manera más eficiente su capital de trabajo permanente, liberando recursos para inversiones de largo plazo, estratégicas y más rentables.

Ahora, si una empresa desea invertir en el corto plazo, como en mercancías, clientes o efectivo, de manera que funcione el negocio, el financiamiento que obtenga por parte de un mercado financiero deberá ser acorto o largo plazo. Si es a largo plazo se conoce como Capital de Trabajo Permanente ya que se obtuvo de alguna fuente de capital y se utiliza para que realice la operación diaria y normal de la empresa. Lo ideal es que este Capital de Trabajo Permanente sea financiado con capital de los propietarios. Los Bancos pueden financiar el capital de trabajo temporal⁹

Un aspecto importante, es que todas las decisiones importantes de un negocio como crearlo o crecer, siempre deben financiarse con recursos de largo plazo, pero para que éstas inversiones puedan operar, también requieren de otras a corto plazo, inversiones en Capital de Trabajo.

IV. VALOR ECONÓMICO AGREGADO.

⁸ Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa Rosa María; “Análisis Financiero”, Pág.106-108,Edit.PAC.

⁹ Villegas y Ortega, Op. Cit. Pág.147.

Antecedentes.

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos hace bastante tiempo.

El EVA es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo.

Peter Drucker, en un artículo, hizo su aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: "Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora y mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye".

La consultora en la actualidad Stern Stewart & Co. ha hecho grandes esfuerzos publicitarios y de mercadeo para desarrollar un producto que tiene su marca, pero que se basa en la teoría financiera y económica de muchos años.

EVA es también llamada utilidad económica, utilizado por otra consultora llamada McKinsey & Co. buscando evitar problemas con la marca registrada. Otros conceptos derivados del Ingreso Residual son asociados con EVA, aunque no tengan todas las características de la marca registrada por Stern Stewart o posean otras propias. Lo que ocurre es que cada empresa consultora ha desarrollado su propio concepto, siendo muy similares unos a otros.

Qué es el Valor Económico Agregado.

Para introducir el concepto del Valor Económico Agregado, EVA, se puede exponer el siguiente ejemplo sencillo y posteriormente se procederá a explicar de manera más específica el concepto:

Cuando una persona invierte en un activo determinado, le pide una rentabilidad. Si invierte en activos sin riesgo (deuda del estado), exigirá la tasa libre de riesgo (R_f), suponga un 9%. Si invierte en activos con riesgo, por ejemplo, acciones de una empresa, exigirá una prima de riesgo por encima de la tasa libre de riesgo, dependiendo del riesgo concreto de la empresa en particular, por ejemplo un 4%. Así pues, la rentabilidad que exigirá por la compra de las acciones sería de un 13%. Es decir, si invierte \$100 exigirá \$113 al cabo de un año.

Si la empresa invierte ese dinero en proyectos que han generado al finalizar el año \$113, no ha creado ningún valor por encima de lo esperado y exigido. Si la empresa consigue \$116, entonces la empresa ha creado \$3 de valor por encima del exigido por el inversor. Si consigue \$110 entonces ha dado al accionista \$3 pesos menos de lo que exigía (a pesar de haber obtenido renta mayor a R_f) y ha destruido valor para el accionista, ya que este habría podido conseguir los mismos \$110 invirtiendo en un activo diferente con un riesgo menor (es decir, dado el riesgo que ha corrido, debería haber obtenido, para compensarlo, \$113). Dicho de otra manera, para que una empresa resulte atractiva a los posibles inversionistas de ella, ha de ofrecer una rentabilidad por encima de la que ofrecerían empresas con un riesgo comparable.

El Valor Económico Agregado (EVA) o la Generación de Valor, es un método que sirve para medir la verdadera rentabilidad de una empresa y para dirigirla correctamente desde el punto de vista de los propietarios o accionistas.¹⁰

El EVA es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.¹¹

¹⁰ Makelainen, Valor Económico Agregado una Herramienta Gerencial

¹¹ Tully S. "La clave real para crear riqueza", Fortune, Septiembre 20, 1993, Pag. 45

Según Stewart ¹², el Valor Económico Agregado (EVA) es la única medida que da cuenta de todas las complejas interacciones envueltas en la creación de valor.

Toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico - financiero. Las más importantes son:

1. Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios.

Este objetivo incluye las siguientes metas:

- Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.
- Lograr el mínimo costo de capital.

2. Trabajar con el mínimo riesgo. Para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas:

- Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios.
- Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.
- Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.

3. Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas:

- Financiamiento adecuado de los activos.
- Equilibrio entre el recaudo y los pagos.

Explicación del Concepto.

Anteriormente, se trató la definición del concepto de EVA desde el punto de vista de varios autores ayudado por un ejemplo para su mejor comprensión. El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la

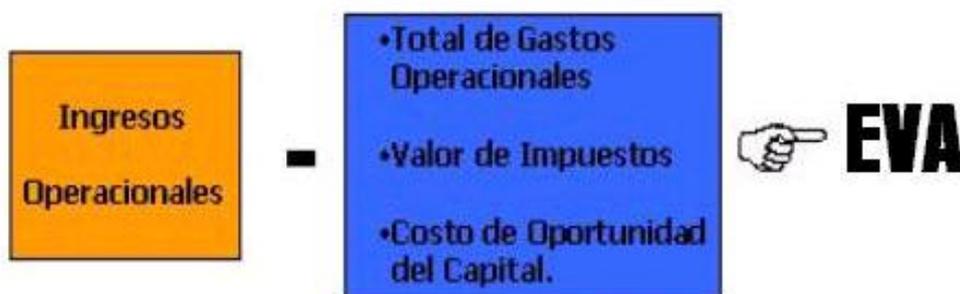
¹² Stewart, G. Bennet. La cuestión del Valor: El EVA, 1991., Pág. 136.

rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la de Gerencia del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA (Ver Cuadro). Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es el resultado obtenido una vez que se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

Valor Económico Agregado



Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio (UEN) debe producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad.

Esto obliga a un análisis más profundo que el desarrollado por los indicadores tradicionales de crecimiento en ingresos, utilidades y activos como factores de evaluación del desempeño. Esto, además, obliga a una presentación más clara de los

balances para establecer los diferentes recursos, bienes y derechos empleados por cada unidad estratégica de negocio en su proceso de generación de utilidades y flujo de caja.

La toma de decisiones puede ser influida por el tipo de indicadores seleccionados para medir el desempeño.

Empresas dirigidas hacia el uso de parámetros como la utilidad neta, los diferentes márgenes de ganancias o el crecimiento de las ventas pueden desarrollar un punto de vista miope e ignoran otros elementos de análisis como la racionalización del capital de trabajo o la productividad derivada del uso de la capacidad instalada.

La evaluación de dichas oportunidades solo puede basarse en el uso de indicadores enfocados en el concepto de valor.

Calculo del Valor Económico Agregado.

Es calculado mediante la diferencia entre la tasa de retorno del capital r y el costo del capital c^* , multiplicada por el valor económico en libros del **capital** envuelto en el negocio:

$$\text{EVA} = (r - c^*) \times \text{capital (1)}$$

Pero, r es igual a:

$$r = \text{UODI/capital (2)}$$

Donde UODI es la utilidad operacional neta antes de gastos financieros y después de impuestos. $\text{UODI} = \text{UON} \times (1 - t)$

Para Stewart ¹³ el Capital es una medida de todo el efectivo que ha sido depositado en una empresa, sin importar la fuente de financiación, el nombre contable o propósito del negocio, es como si la compañía fuera simplemente una cuenta de ahorros. No interesa si la inversión es financiada con capitalización o deuda, no interesa si el efectivo es empleado en capital de trabajo o activos fijos. Efectivo es efectivo y lo importante es qué tan bien lo manejan las directivas.

El capital empleado puede ser estimado sumando todas las deudas (de largo y corto plazo) al patrimonio líquido de los propietarios. Una forma alternativa es sustrayendo, del activo total, todos los pasivos a corto plazo en los que no se paguen intereses. Para la estimación del capital algunos autores recomiendan usar el capital final del período inmediatamente anterior, como capital inicial o simplemente equiparar el patrimonio contable al capital empresarial.

Los ajustes a la ecuación

El capital y la UODI utilizados no son obtenidos de forma directa de las cuentas anuales de las empresas. Para su determinación se deben ajustar los saldos contables. Esto es así porque los principios de contabilidad generalmente aceptados pueden distorsionar el resultado final. Para Stewart¹⁴ hay tres pasos para eliminar las distorsiones financieras y contables de la tasa de retorno, éstos se pueden condensar, desde el punto de vista financiero, en:

$$\begin{aligned} & \text{Utilidades a disposición de accionistas} \text{ Capital contable} \\ & \text{+ Incremento en equivalentes de capital +Equivalentes de capital} \\ & \text{Ingreso Neto Ajustado} \text{ Capital contable ajustado} \\ & \text{+ Dividendos preferentes + Acciones preferentes} \\ & \text{+ Provisión para interés minoritario + Interés minoritario} \\ & \text{+ Intereses después de impuestos + Deuda total} \\ & \text{= UODI = Capital} \end{aligned}$$

Ajustes desde la perspectiva operacional en:

$$\text{UODI Capital} = \text{Ventas} = \text{Capital Neto de Trabajo} - \text{Gastos operacionales} + \text{Activos fijos netos} - \text{Impuestos}$$

¹³ Opcit, Pág. 70

¹⁴ Opcit , Pág. 87 - 92

Estos ajustes hacen que no importe de donde provienen los recursos utilizados (deuda o capital de accionistas), es decir, no interesa la estructura de capital ya que lo importante es la productividad del capital empleado.

La fórmula definitiva

Dejando de lado los ajustes y volviendo al cálculo del EVA, la ecuación 1 es:

$$\text{EVA} = r \times \text{capital} - c^* \times \text{capital} \quad (3)$$

Teniendo en cuenta la ecuación (2) se tiene:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - c^* \times \text{capital} \quad (4)$$

***Costo de Capital ó Costo Promedio de Capital**

De la fórmula expresada en la ecuación (4), se puede decir que EVA es ingreso residual o utilidad operacional menos un cargo por el uso del capital. Con EVA como medida de desempeño, a una compañía le están cobrando sus inversores por el uso de capital a través de una línea de crédito que paga intereses a una tasa c^* . EVA es la diferencia entre las utilidades que la empresa deriva de sus operaciones y el costo del capital gestionado a través de su línea de crédito.

Por ejemplo:

Una empresa tiene una UODI de \$500, un c^* de 12% y su capital es de \$2.000, entonces se tiene:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - c^* \times \text{capital}$$

$$\text{EVA} = \$500 - (12\% \times \$2.000)$$

$$\text{EVA} = \$500 - \$240$$

$$\text{EVA} = \$260 \text{ Lo cual indica que ha creado valor por } \$260.$$

La idea detrás del EVA es que los propietarios o accionistas de las empresas, deben ganar un rendimiento que compense el riesgo que toman. En otras palabras, el capital

invertido debe ganar al menos el mismo rendimiento que inversiones de similar riesgo en el mercado de capitales.¹⁵

Estrategias para crear valor e incrementar el EVA

Puesto que uno de los objetivos principales de los dirigentes de una empresa es la creación de valor para sus accionistas, se debe conseguir un EVA positivo.

Según García¹⁶, todas las medidas que una compañía puede adoptar para crear valor se pueden encuadrar en uno de los tres conceptos siguientes:

- **Eficiencia operacional**

Mejorar la utilidad operacional después de impuestos (UODI) sin involucrar más capital en el negocio.

Ejemplo:

$$\text{UODI} = \$410.000; \text{Capital} = \$2.000.000; \text{CPPC} = 7.864\%$$

Entonces:

$$\text{EVA} = \$410.000 - \$2.000.000 \times 11.22\%$$

$$\text{EVA} = \$185.600$$

Suponiendo que hay un aumento en la utilidad operacional de \$90.000:

$$\text{UODI} = \$500.000; \text{Capital} = \$2.000.000; \text{CPPC} = 11.22\%$$

Entonces:

$$\text{EVA} = \$500.000 - \$2.000.000 \times 11.22\%$$

$$\text{EVA} = \$275.600$$

Un incremento de \$90.000 en la UODI, conduce a un aumento del EVA de \$90.000. Luego, el EVA aumenta (disminuye) en el mismo valor en que lo hace la eficiencia operativa

- **Alcanzar crecimiento rentable**

¹⁵ Makelainen, Valor Económico Agregado una Herramienta Gerencial

¹⁶ García Alonso, Arturo. Op. Cit., Pág. 21.

Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.

Un nuevo proyecto en la empresa de transporte aéreo requiere una inversión de \$1.800.000 y su tasa de retorno esperada es del 12.3%, lo cual adiciona \$221.400 a la UODI. Empezar el proyecto produciría un incremento en el EVA de \$19.440:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \$631.400 - (\$3.800.000 \times 11.22\%) \\ \text{EVA} &= \$205.040 \end{aligned}$$

El proyecto debe ser aceptado, ya que ayuda a alcanzar el objetivo de maximizar el EVA.

▪ **Racionalizar y salir de negocios improductivos**

Desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

Liquidar capital improductivo: supongamos que se sacan \$600.000 del capital de trabajo (que renta por debajo del costo de capital), con lo cual no se afecta la UODI. Eliminar esa cantidad incrementaría el EVA en \$67.320

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \$410.000 - (\$1.400.000 \times 11.22\%) \\ \text{EVA} &= \$252.920 \end{aligned}$$

Recortar la inversión en proyectos no rentables.

Ejemplo: Una compañía tiene una UODI de sólo \$82.000; con los mismos CPPC (11.22%) y capital (\$2.000.000), con lo cual su EVA es de -\$162.000. La empresa emprende un proyecto con una inversión de \$1.000.000, el cual tiene una tasa de retorno del 6% lo cual incrementa la UODI en \$60.000. Su EVA sería:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \$142.000 - (\$3.000.000 \times 11.22\%) \\ \text{EVA} &= \text{\textcolor{red}{-$194.600}} \end{aligned}$$

Aunque la utilidad operacional (UODI) aumenta, aceptar el proyecto empobrecería a los accionistas de la empresa (el EVA disminuye en \$32.600), por lo cual debe ser rechazado.

El EVA como Clasificador de Empresas

Conforme a Stewart ¹⁷ y conforme a una analogía a la que llama The Basketball Analogy, existen los siguientes tipos de firma, según su desempeño medido a través del EVA:

Destructoras de valor

En este ejemplo, las empresas han salido ganando con muchas utilidades, pero por qué en realidad han invertido mucho capital.

EMPRESA	GENERACION DE VALOR (\$ millones de 1999)				UTILIDAD		
	1996	1997	1998	Diferencia 98 - 96	1996	1997	1998
Postobón	-48.942	-47.301	-50.672	-1.730	20.994	30.198	30.378
BBV Bco. Ganadero	-32.583	-71.459	-73.353	-40.770	90.891	85.854	76.816

Fuente: Dinero No. 83, p. 46

Generadoras de valor

Estas firmas hacen la misma cantidad de puntos que los anteriores (producen las mismas utilidades), pero lo hacen utilizando menos capital. La tasa de retorno es impresionante pero podrían mejorar su generación de valor si utilizaran más capital.

Estas empresas destruyeron valor en todos los años, pero de manera decreciente, con lo cual entre 1996 y 1998 pueden considerarse como generadoras de valor.

EMPRESA	GENERACION DE VALOR (\$ millones de 1999)				UTILIDAD		
	1996	1997	1998	Diferencia 98-96	1996	1997	1998
Interbanco	-13.935	-4.583	-4.419	9.516	-9.202	792	1.914
Comfandi	-15.402	-8.724	-1.755	13.647	2.975	10.097	17.091

Fuente: Dinero No. 83, p. 38

Las compañías más valiosas

Estas firmas son las mejores. Tienen el mismo porcentaje de efectividad que las anteriores, pero “bombean” más capital en el negocio. Esta clase de empresas son en realidad las más valiosas.

Son empresas que no sólo generaron valor en 1998, sino que lo han hecho de manera creciente en los últimos tres años.

EMPRESA	GENERACION DE VALOR (\$ millones de 1999)				UTILIDAD		
	1996	1997	1998	Diferencia 98 - 96	1996	1997	1998
Bco. de Occidente	42.042	40.055	78.722	36.680	81.504	88.604	134.528
Colgate Palmolive	43.613	40.084	45.149	1.536	60.354	60.366	68.034

Fuente: Dinero No. 83, p. 34 (extracto)

En realidad se han hecho análisis, en donde se encuentra que las mayoría de empresas más grandes destruyen su valor, otras y en menor cantidad que las anteriores han

¹⁷ Opcit, Pág, 152

generado valor. Pero aquí lo alarmante es que son la minoría quienes están dentro de la categoría de las más valiosas.

Ahora bien, otra de las razones por las cuales el EVA ha tenido acogida es que a él se liga un componente para la valuación de empresas. Este componente es llamado por Stewart¹⁸, (Market Value Added), en español Valor de Mercado Agregado.

EL EVA COMO TÉCNICA DE EVALUACIÓN

Este método de valuación puede ser usado tanto para evaluar proyectos individuales, como para evaluar compañías enteras, con lo cual se convierte en técnica de evaluación.

Debido a que el EVA es una medida de ingreso residual que sustrae el costo de capital de las utilidades operativas, descontar el EVA produce el mismo valor presente neto que los flujos de caja descontados sustrayendo la inversión inicial.¹⁹

Para mostrar lo anterior, considérese el siguiente ejemplo:

Se tiene un proyecto en el cual la inversión inicial es de \$2.000, los cuales se emplean en dos etapas, \$1.000 al inicio y el resto al final del primer año. El proyecto llega a una utilidad (UODI) de \$250 el primer año y \$500 de ahí en adelante durante 10 años. Una vez que el proyecto alcanza la estabilidad en su segundo año, la única inversión que se realiza es la depreciación, la cual es sustraída de la UODI.

Descontando el flujo de caja operacional a una tasa del 10% y tratando el flujo de caja final como una perpetuidad (el factor para el valor presente de una perpetuidad es = 1/tasa de descuento), resulta un valor presente neto de \$2.863, que representa el valor creado después de que la inversión se ha recuperado. El proyecto es viable.

Método del flujo de caja	0	1	2
---------------------------------	----------	----------	----------

¹⁸ Stewart, G. Bennet. La cuestión del Valor: El EVA, 1991, Pág. 157.

¹⁹ Stewart, G. Bennet. La cuestión del Valor: El EVA, 1991, Pág. 322.

UODI	\$ 0	\$ 250	\$ 500	
- Inversión	1.000	1.000	0	
Flujo de caja	-1.000	\$ -750	\$ 500	
x factor del VP al 10%	1.0	0.9091	9.091	
Valor Presente Neto	\$-1.000	\$-682	\$4.545	\$2.863

La tasa a la que se descuenta el flujo es 10%

El factor 9.091 resulta de 0.9091 (que es el factor del valor presente a una tasa de descuento del 10% para el año 2) multiplicado por 10 (que son los años que durará el proyecto, después de estabilizarse, con un flujo de caja de \$500)

Con el método EVA, la evaluación se hace de la siguiente manera:

Se computa el EVA del proyecto de año en año y se descuenta a su valor presente. En la siguiente tabla, el capital se acumula tal y como fueron hechas las inversiones.

Método del EVA	0	1	2	
1. UODI	\$ 0	\$ 250	\$ 500	
2. Capital	\$ 1.000	\$ 2.000	\$ 2.000	
3. Capital inicial	0	1.000	2.000	
4. x c*	10%	10%	10%	
5. Costo de Capital en pesos (4 x 3)	0	100	200	
6. EVA (1 - 5)	\$ 0	\$ 150	\$ 300	
7. x factor del VP al 10%	1.0	.9091	9.091	
8. Valor Presente Neto (7 x 6)	\$ 0	\$ 136	\$ 2.727	\$2.863

El capital inicial de cada año es el capital final del año inmediatamente anterior.
El costo de capital en pesos corresponde al costo de capital del capital inicial.

Por lo tanto, la regla que afirma que se deben aceptar todos los proyectos que tengan un Valor Presente Neto positivo, se debe cambiar por: los proyectos se deben aceptar

cuando su EVA descontado sea positivo. Parecen lo mismo, pero aceptar los proyectos bajo el criterio del EVA, en lugar del flujo de caja descontado, le permite a la gente de operaciones y planeación relacionar la forma en la cual son evaluados los proyectos individuales y la manera en la cual será evaluado su desempeño.²⁰

Teniendo en cuenta lo anterior, sería fácil suponer que adoptar este método hace que la administración se mueva en torno a las tres estrategias de creación de valor observadas anteriormente, ya que el hecho de aumentar y maximizar el EVA, lleva a obtener un MVA positivo (prima de mercado) y por lo mismo, una valoración de la empresa también positiva.

EVA frente a otras medidas tradicionales.

Conceptualmente, EVA es superior a las utilidades contables como medida de creación de valor. Esto debido a que reconoce el costo de capital, de ahí su bajo riesgo para las operaciones de una empresa

El EVA está construido de tal manera que su maximización puede ser un objetivo empresarial. Los indicadores tradicionales no funcionan de esa manera. Maximizar cualquier utilidad, en ocasiones lleva a resultados indeseados.²¹

A continuación se intentan mostrar los beneficios del EVA como indicador de desempeño, comparado con las medidas convencionales.

EL EVA Y VALOR PRESENTE NETO (VPN) FRENTE AL RETORNO SOBRE LA INVERSIÓN (ROI) Y LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

²⁰ Stewart, G. Bennet. La cuestión del Valor: El EVA, 1991, Pág. 323.

²¹ Lehn & Makhija, citados por Makeläinen, Op.Cit., p. 39

El Retorno sobre el Capital es una medida de desempeño relativamente buena y muy común. Las empresas calculan este retorno con diferentes formulas y lo llaman de diferentes maneras como retorno sobre la Inversión (ROI), retorno sobre el capital invertido, retorno sobre el capital empleado, retorno sobre activos netos, retorno sobre activos, etc. El principal defecto de todas estas tasas de retorno, es que el hecho de maximizarlas, no necesariamente maximiza el retorno para los accionistas.²²

ROI= utilidades netas después de impuestos / Inversión

El siguiente ejemplo hace claridad en lo anterior:

Una empresa cuenta con dos subsidiarias. Para ambas subsidiarias y para la empresa completa, el costo de capital es del 10%. La empresa fija como objetivo el incremento (maximización) del ROI. Una de las subsidiarias tiene un ROI del 15%, la otra del 8%. Ambas subsidiarias comienzan a esforzarse por el objetivo común y tratan de maximizar su propio ROI.

La subsidiaria con ROI del 15% rechaza todos los proyectos que produzcan un retorno inferior al 15% incluso proyectos con retorno entre 10% y 14%. La otra afiliada, en cambio, acepta todos los proyectos que retornen más del 8%. Por una u otra razón (como es la acalorada competencia) la segunda no encuentra proyectos muy buenos, pero el retorno de sus proyectos está por el orden del 9%.

Suponiendo que el año ha terminado y que en la mejor subsidiaria el ROI pasó del 15% al 16% y en la subsidiaria no tan buena, el incremento fue de 0.5%, es decir, su ROI fue del 8.5%. El objetivo de aumentar el ROI se alcanzó, pero, es obvio que todos los proyectos en la subsidiaria no tan buena redujeron el valor para los accionistas debido a que el costo de capital es mayor que la tasa de retorno (el dinero de los accionistas habría estado mejor en otra alternativa de inversión). Pero, las acciones que tomó la mejor subsidiaria no son óptimas para los accionistas. Por supuesto que se beneficiaron de los buenos proyectos (retorno superior al 15%), pero, todos los proyectos con retornos del 12 y 13%

²² . Makeläinen, Op.Cit, p. 39

(o todos los que tenían retorno superior al 10%) que se rechazaron debieron haber sido aprobados aunque ello condujera a una reducción en su ROI. Esos proyectos hubiesen creado y aumentado valor para los accionistas.

Como lo muestra el ejemplo anterior, las operaciones no deberían estar guiadas hacia el objetivo de maximizar la tasa de retorno. Siendo una medida relativa que no incorpora el riesgo, hace que se falle en el momento de tomar decisiones. Además, basándose en el ROI, el capital puede resultar siendo mal empleado.

Métodos tradicionales de medición de la eficiencia de una Empresa.



Primero.- Todo el ROI ignora el requerimiento esencial, la tasa de retorno debe ser por lo menos igual al costo de capital.

Segundo.- El ROI no reconoce que la riqueza de los accionistas no es maximizada cuando la tasa de retorno lo es. Lo que desean los accionistas es que la empresa maximice el retorno absoluto sobre el costo de capital y no los porcentajes. Las compañías no deberían ignorar proyectos que renten más que el costo de capital justificándose en la disminución de su tasa de retorno. El costo de capital es el obstáculo a superar, no la tasa de retorno.

Observar la tasa de retorno y tomar decisiones, basándose únicamente en ella, es como valorar productos fundados sólo en el margen bruto de ventas. El producto con el mayor margen bruto no es necesariamente el más rentable, la rentabilidad del producto depende también de su volumen de ventas.

De la misma manera, usar solamente el ROI para tomar decisiones no es recomendable ya que, la magnitud de las operaciones (la cantidad de capital que produce dicho ROI) es importante también. Una tasa de retorno alta es más fácil de alcanzar con un bajo nivel de capital que con un gran monto. Casi cualquier empresa altamente rentable puede incrementar su tasa de retorno si disminuye su tamaño o pasa por alto buenos proyectos que pueden producir una tasa inferior a su tasa de retorno corriente.²³

La diferencia entre EVA y ROI es exactamente la misma que se presenta entre VPN y TIR. La TIR es una buena manera de valorar las posibilidades de inversión, pero no se debe preferir un proyecto a otro basándose en su TIR.

El siguiente ejemplo ilustra lo anterior:

Tenemos dos buenos proyectos de inversión (excluyentes entre sí), el proyecto A y el proyecto B. El proyecto A tiene la TIR más baja pero, es de mayor envergadura (mayor inversión inicial, mayores flujos de caja y VPN más alto).

El proyecto A es mejor para los accionistas, aunque tiene TIR más baja. Esto se debe a que proporciona un mayor retorno absoluto. La razón es exactamente la misma que con el ROI: maximizar el porcentaje de la tasa de retorno no es lo verdaderamente importante. Lo que importa es el monto absoluto adicionado a la riqueza de los accionistas.

Vale la pena mencionar que EVA y VPN van de la mano así como ROI y TIR, los primeros indican la incidencia para los accionistas y los segundos proveen la tasa de retorno.

²³ Makeläinen, Op.Cit.,p.41

No hay razón para dejar de aplicar ROI y TIR, ambas son muy ilustrativas. La TIR siempre se debe usar en la evaluación de proyectos, acompañada del VPN, el ROI puede ser usado junto al EVA como índices de desempeño de la firma.

Lo que se debe dejar en claro, es la necesidad de no tener como objetivo la maximización del ROI o la TIR y que estos indicadores no se deben utilizar aisladamente para tomar decisiones. Ambos, proporcionan una mayor información, pero las disposiciones se podrían dictar sin ellos. Maximizar las tasas de retorno no hace la diferencia cuando lo importante es maximizar el rendimiento del capital de los accionistas, si este es el objetivo, EVA y VPN deberían estar en las posiciones de comando y, ROI y TIR deberían tener el rol de proporcionar más información.²⁴

RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO

Esta razón indica el rendimiento que se obtiene sobre el valor en libros del capital contable. Los dueños se interesan mucho en este índice, pues evidencia la capacidad de la compañía para generar ganancias a su favor. Mientras más alto sea éste, más les gustará a los dueños.²⁵

El RSP sufre de las mismas fallas que el ROI, al no considerar el riesgo. Así mismo, su nivel no le indica a los propietarios si se está o no creando valor. Con el RSP, esta deficiencia se hace más evidente, ya que no toma en ningún momento el costo del capital aportado por los accionistas.

El papel que cumple el RSP es similar al del ROI y la TIR, proporciona información complementaria para la toma de decisiones.

²⁴ Makeläinen, Op.Cit., p. 41

²⁵ Gitman, Op.Cit., p. 66

UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)

Representa el beneficio neto que se obtiene para cada acción ordinaria vigente. El público inversionista las estudia cuidadosamente y se considera que son un indicador importante del éxito de la corporación.²⁶

La utilidad por acción UPA, se incrementa cuando se aumenta el patrimonio si la tasa de retorno es positiva. Si el capital inyectado es deuda, la UPA se incrementa si el retorno es superior al costo de la deuda. Realmente lo que se tiene es que este capital es una mezcla de deuda y patrimonio, entonces la UPA se incrementará si la tasa de retorno de dichos fondos se encuentra entre cero y el costo de la deuda.

Vista desde esta perspectiva, la UPA no es una medida adecuada del desempeño de una organización, ya que puede ser incrementada poniendo más dinero en el negocio, aunque el rendimiento que éste alcance sea totalmente inapropiado desde la vista de los propietarios.²⁷

RETORNO SOBRE VENTAS

El retorno en las ventas no es una buena medida de la creación de valor en una compañía, es una medida de desempeño que ignora lo que pasa con el capital invertido en el negocio, luego no tiene en cuenta a los propietarios.

El siguiente ejemplo puede ilustrar los defectos de medir el desempeño mediante este indicador:

La empresa ZYX es una gran productora de bienes de consumo, con alrededor de 50 unidades de negocio. El desempeño de cada una de éstas era medido por su margen de operación o retorno en ventas. La empresa estaba "excelentemente" ya que dicho margen

²⁶ Gitman, Op.Cit., p. 66

era del 18% mientras que el promedio de sus competidores sólo alcanzaba el 15%. Pero la empresa tenía un problema, el precio de su acción no se comportaba bien respecto a las de sus competidores. La gerencia estaba insatisfecha y no entendía por qué el mercado no apreciaba el éxito de su firma. Lo que los mercados sí conocían, era que la tasa de retorno del capital invertido (UODI/capital), de ZYX era del 30%, mientras que la competencia rentaba 37%. ZYX estaba utilizando el índice errado, estaba ignorando totalmente el capital invertido. Además, al observar el índice ventas/capital invertido, el de ZYX era de 2, contra 2.6 de la competencia.

El EVA y otros indicadores basados en valor.

Además del EVA, existen muchos otros índices basados en valor que han sido creados por diferentes firmas consultoras que se ven obligadas, por cuestiones de competencia, a registrar su marca, aunque cada concepto no diste en realidad mucho de los otros.

Estas medidas difieren del EVA ya que se basan más en los flujos de caja que en el valor económico agregado. Debido a esto no sufren de las mismas imperfecciones que sufre EVA, pero de otro lado, estas otras medidas siempre son más difíciles de calcular. Usualmente, estos indicadores están basados en datos subjetivos, lo que no ocurre con EVA.

EVA es la más utilizada de estas medidas a escala mundial, probablemente porque es más sencilla y una de las condiciones del éxito de éstas, es que se deben comunicar a todo el personal de la empresa (altos, medios y bajos niveles) y ser entendida por todos. Por ello, los indicadores de difícil comprensión son más complicados de comunicar en todos los niveles de la organización y por tanto su comprensión es menor.

Además de los inconvenientes para comunicarlas, las medidas de difícil cálculo, hacen que se presenten muchos obstáculos para su puesta en marcha en el día a día de la

²⁷ Makeläinen, Op.Cit., p. 43

firma. De otra parte, resultan caras para la organización, por lo cual al aplicarles un análisis costo/beneficio no resultan muy provechosas, ya que con EVA se obtendría la misma información a menor costo.²⁸

El EVA, la fijación de incentivos y la motivación de los empleados.

La fijación de incentivos con base en el EVA que logra cada unidad se ha convertido en una potente herramienta para aumentar la motivación de los empleados y para conseguir que sus actuaciones sean similares a las que tendrían si fuesen accionistas. Sobre todo, se pretende que los empleados sean responsables de las utilidades que generan, pero también de los activos que emplean. Estos objetivos no siempre se alcanzan con los sistemas de incentivos que se basan en otros indicadores (como las ventas o las utilidades) debido a:

- Posibilidad de manipulación del indicador.
- Prácticas que producen efectos perversos en la empresa para mejorar a corto plazo el resultado de determinado indicador.
- Dificultad en relacionar la actuación del empleado con el indicador que se haya seleccionado.

FIJACIÓN DE LOS INCENTIVOS.

El complemento de la retribución fija con una retribución variable es una poderosa herramienta de administración que cada vez se utiliza más para mejorar el rendimiento de los empleados e incentivar a los que contribuyen más positivamente a la marcha de la organización. El porcentaje de empresas que retribuyen con complementos variables a sus empleados se cifra en más de un 70 %.

²⁸ Makeläinen, Op.Cit.,p. 46

Este tipo de retribución se aplica especialmente a la alta administración y a los directivos. También es de aplicación muy extendida a los ejecutivos del sector comercial. De todas formas, la tendencia es que se generalice a todos los empleados de la empresa.

Las variables que se utilizan tradicionalmente para determinar el complemento salarial suelen ser una o varias de las siguientes:

- Cifra de Ventas
- Cifra de producción
- Reducción de Costos
- Utilidades
- Rentabilidad
- Sugerencias de los empleados
- Mejoras en la calidad del producto

Además de las variables anteriores se tiende a utilizar encuestas diligenciadas por jefes, colaboradores o subordinados de los empleados que se van a incentivar. De esta forma, se intenta premiar la contribución de un empleado al mejoramiento del clima laboral y a la cooperación con sus jefes, colaboradores y subordinados.

Para cuantificar la retribución variable se suelen combinar indicadores de tipo cuantitativo con apreciaciones subjetivas de la labor del empleado.

La retribución variable es muy distinta según las empresas y la periodicidad del pago suele ser anual, semestral, trimestral, bimestral o mensual.

Los sistemas de retribución variable más utilizados son :

- *Bonos*: se trata de una cantidad fija que el empleado percibe si alcanza determinados objetivos que son fáciles de cuantificar.

- *Comisiones*: es el sistema habitual que se emplea para personal de ventas. Es fácil de comprender y de calcular, ya que suele ser un porcentaje sobre la cifra de ventas.
- *Participación en utilidades*: consiste en un porcentaje sobre las utilidades que permite que los empleados perciban una especie de dividendos. Contribuye a que el conjunto de colaboradores comprenda la importancia de los resultados globales de la empresa.
- *Acciones de la empresa*: este incentivo consiste en dar acciones de la empresa a los empleados para premiar su esfuerzo.
- *Otros complementos*: además de los anteriores, también es frecuente compensar a los empleados que alcanzan los objetivos propuestos con formación, viajes, premios, vehículo de la empresa, clubes deportivos, etc.

Es importante que el tipo de retribución variable acogida y la forma de cuantificarla sean coherentes con la estrategia y la cultura de la empresa.

Ahora bien, esta forma de retribución también tiene inconvenientes.

En primer lugar, cabe destacar la imposibilidad de dar complementos variables a empleados que trabajan satisfactoriamente cuando las cosas van mal y la empresa atraviesa una crisis importante.

En segundo lugar, no siempre es fácil encontrar indicadores que dependan completamente del desempeño de los empleados. Por lo tanto, a veces la cuantificación del complemento variable se basa en cuestiones que están alejadas de la actuación posible del empleado.

En tercer lugar, en algunas ocasiones determinados tipos de incentivos fomentan que los directivos tomen decisiones que a corto plazo puede ser muy eficaces pero que a largo plazo pueden perjudicar a la empresa.

UTILIZACIÓN DEL EVA PARA FIJAR INCENTIVOS.

En general, se acepta que para que las personas aumenten su motivación y se alineen con los objetivos de la empresa es imprescindible utilizar una política adecuada de incentivos. De esta forma, se puede conseguir que las personas cambien su comportamiento. El EVA ofrece la ventaja de que permite relacionar los resultados de la gestión de cada directivo con el valor que se genera para el accionista. De esta forma, el EVA permite fijar incentivos que son coherentes con los objetivos de los accionistas. En cierto modo y, por tanto, actuarán como lo fuesen.

En muchas empresas, la fijación de incentivos basados en el EVA ha tenido un efecto similar al que ha tenido en otras la implantación de la calidad total, desde el punto de vista del aumento y la productividad de las personas. Para que esto sea posible es imprescindible que los empleados reciban la formación suficiente para entender el funcionamiento del EVA.

El EVA puede calcularse a nivel global de la empresa, pero también puede obtenerse para cada unidad de negocio, departamento o filiar. Así el EVA global de la empresa es la suma de los EVA generados por cada una de las unidades en que se divide la organización.

Si bien es más claro el impacto que puede tener en el EVA la gestión de un directivo, una retribución variable basada en el EVA puede aplicarse a cualquier empleado. De esta forma, se pretenderá conseguir que cada empleado actúe como si fuera un propietario.

Si se fijan incentivos basados en el EVA se anima a los empleados a:

- Mejorar el resultado que obtienen en su unidad de negocio, bien sea aumentando los ingresos o reduciendo costos.
- Optimizar la administración de los activos que utilizan, incrementando su rotación para hacerlos más productivos.
- Invertir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.

| La empresas que fijan incentivos basados en el EVA lo hacen con base en un porcentaje sobre el EVA generado.

V. EL VALOR DE MERCADO AGREGADO.

Una de las principales críticas que recibe el EVA es que no tiene en cuenta las expectativas de futuro de la empresa porque sólo considera lo que ocurre en el ejercicio para el que se calcula el EVA. Ciertamente, al tener en cuenta el costo de oportunidad de los accionistas ya se está incluyendo el riesgo en el EVA. De todas formas, esta apreciación del riesgo que está presente en la fijación del costo de oportunidad de los accionistas solo tiene en cuenta muy parcialmente las expectativas de futuro. Básicamente, las expectativas de futuro que están implícitas en el costo de oportunidad tienen que ver con el riesgo financiero con el que opera la empresa. Es decir, se tiene en cuenta la probabilidad de que la empresa suspenda pagos o quiebre, o el riesgo de que se reduzca el valor generado en el futuro. En cambio, el costo de oportunidad no suele considerar en toda su magnitud la probabilidad de que la empresa experimente mejoras importantes en el futuro. Por ejemplo, si una empresa farmacéutica acaba de patentar un producto que puede generar importantes utilidades en los próximos años, el EVA del presente ejercicio no se verá muy afectado por esta circunstancia. Para que el EVA refleje el valor que puede generar la empresa como consecuencia de esta patente habría que hacer proyecciones de los EVA que puede tener la empresa en los próximos ejercicios. En cambio, otros indicadores, como la cotización de las acciones de la empresa, por ejemplo, sí se reflejarán de forma inmediata las expectativas generadas por la patente. Para suplir la deficiencia expuesta, el EVA del ejercicio actual puede complementarse con otro indicador que tenga en cuenta las perspectivas de futuro de la empresa. Éste es el Valor de Mercado Agregado (VMA).

El VMA se calcula a partir del precio de mercado de las acciones. Este precio de mercado se basa en otros elementos, en las perspectivas de futuro en lo que hace referencia a la capacidad de la empresa de generar valor. Por este motivo, se recomienda utilizar el EVA conjuntamente con el VMA, ya que el primero se concentra en la creación de valor del año, pero se olvida²⁹ de la parte del valor creado en un año que se materializará en utilidades de años futuros; mientras que el segundo sí considera todo el valor que la empresa ha

creado, aunque una parte del mismo se materializará en forma de utilidades futuras de la empresa.

Existe otra diferencia entre el EVA y el VMA, y es que el primero se calcula sin considerar las utilidades extraordinarias. En cambio, el VMA aumenta cuando la empresa obtiene utilidades extraordinarias positivas, y disminuye cuando se producen pérdidas extraordinarias.

Cálculo del Valor de Mercado Agregado.

El Valor de Mercado Agregado (VMA) , que también recibe la denominación de MVA, del inglés Market Value Added, se calcula restando el valor de mercado de las acciones el importe que los accionistas aportaron a la empresa:

Valor de mercado de las acciones de la empresa
- Aportaciones de los accionistas
Valor de Mercado Agregado

El valor de mercado de las acciones es la cotización de las mismas en bolsa. *Para empresas que no cotizan en bolsa, como es el caso que nos ocupa, el inconveniente de esta herramienta es que no puede calcularse, a menos que se reciban ofertas de compra de la misma. De todas formas, estas ofertas no tendrían la misma solidez que las que provienen de un mercado organizado, como lo es la bolsa.*

Las aportaciones efectuadas por los accionistas son la suma de los fondos que los accionistas han invertido en la empresa. En el caso de que estas aportaciones se hayan efectuado hace años, es conveniente actualizar dichas aportaciones de acuerdo con la inflación producida.

²⁹ Esta circunstancia hace que, para algunos autores, el EVA tenga limitaciones como indicador del valor agregado por la empresa.

El VMA indica lo que los accionistas podrían ganar hoy si vendieran sus acciones, ya que es la diferencia entre el valor de mercado y la inversión inicial.

En principio, el VMA da una idea aproximada del valor actual de todos los EVA futuros de la empresa. Por tanto, cuando una empresa toma una decisión que mejora sus perspectivas de futuro, aumentará la cotización de las acciones y, por tanto, su VMA. Por ejemplo, si una empresa petrolífera anuncia que acaba de descubrir un yacimiento de petróleo muy importante, la cotización de sus acciones subirá, dado que los inversores están añadiendo a la cotización el valor actual de las utilidades que se producirán en el futuro gracias al nuevo yacimiento.

Por tanto, en el VMA influyen los EVA que ha generado la empresa hasta hoy, las perspectivas de futuro que se plasman en las proyecciones del EVA que obtendrá la empresa en los próximos años y las utilidades extraordinarias.

Además de las estrategias que se vieron anteriormente para incrementar el EVA, la empresas que cotizan ante la bolsa deberán considerar las estrategias siguientes:

- Conseguir ventajas competitivas, bien sea tecnológicas, humanas, comerciales, de información o financieras, que incrementen la capacidad de generar utilidades. Estas ventajas pueden mejorar las expectativas de futuro de la empresa.
- Aumentar la capacidad para generar utilidades extraordinarias a través, por ejemplo, de inversiones en inmuebles que puedan revalorizarse.

VI. LA GERENCIA BASADA EN VALOR: GBV

La Gerencia Basada en Valor, GBV, es un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativos.

La GBV es un proceso administrativo total que requiere conectar la fijación de objetivos corporativos con el empleo de recursos, con la estrategia de desarrollo, con la medición del desempeño y la remuneración según éste y finalmente, con la creación de valor. Para la gran mayoría de empresas, lo anterior requiere un cambio dramático de cultura organizacional, el cual genera tensiones al interior de las compañías.³⁰

La forma de mejorar estos problemas internos es el compromiso y apoyo de los directivos y la alta gerencia. El cambio se inicia por la cabeza de la organización, sin este apoyo y compromiso, se corre el riesgo de fracasar en la implementación del sistema.³¹

EL ADMINISTRADOR QUE GENERA VALOR

Hay seis estaciones que debe atravesar todo gerente, si desea construir en su organización la habilidad para crear y administrar valor.³²

- El enfoque de la planeación y el desempeño del negocio deben ser mirados desde la perspectiva de la generación de valor.
- Desarrollo de objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor.

³⁰ Como lo anotó Rodolfo Gedeón, Presidente de PETCO "el cambio hacia la generación de valor no deja de ser traumático". (En: Dinero No. 83, p. 32)

³¹ Snyder, Amy. Gerencia Basada en el Valor, 1998, p. 13.

- Reestructurar el sistema de remuneración, buscando que ésta se ajuste a los logros alcanzados en la generación de valor.
- Evaluar las decisiones estratégicas de inversión explícitamente en términos de su impacto sobre el valor.
- Comunicar más claramente, tanto a los inversionistas como a los analistas, el valor de los planes de la empresa.

En las siguientes páginas se amplía cada uno de los puntos anteriores.

Poner el concepto de valor dentro de la planeación

Una de las principales razones para que una empresa tenga un buen desempeño es el enfoque de creación de valor en el desarrollo del plan de negocios. Los planes de la compañía deben incluir un profundo análisis del valor de cada una de las líneas de negocio, bajo varios escenarios alternativos. Además, la empresa debe utilizar el pentágono de reestructuración, para identificar cualquier oportunidad de reformar su portafolio.

- **Valor actual:** para hacer un análisis del valor de la empresa se desarrolla el siguiente análisis, que permite obtener los vacíos y fallas de la misma:
 1. Análisis del mercado, en el cual se determina la rentabilidad que consiguen los accionistas comparadas con otras inversiones.
 2. Análisis comparativo del desempeño corporativo, donde se compara la propia empresa con otras del mismo sector.
 3. Identificar dónde se ha estado generando e invirtiendo dinero, además la tasa de retorno que se está ganando.
 4. Síntesis de lo visto en el mercado, consiste en identificar las suposiciones que dan base para obtener el valor de mercado actual.

³² Copeland, Op.Cit.,p. 55-67

- **El valor como es:** se realiza una proyección, basada en el desempeño histórico reciente, de cada unidad estratégica de negocio, con el fin de conocer el valor bruto de cada uno y compararlo con las proyecciones hechas en la planeación. Este análisis nos deja confrontar lo planeado con lo pasado, de tal manera que si se desea mejorar el desempeño anterior, se deben buscar nuevos planes y estrategias más agresivas que lo permitan.
- **Valor potencial con mejorías internas:** después de aceptar que se deben desarrollar nuevas estrategias para mejorar el desempeño de la compañía (medido en la perspectiva del valor), se debe proceder a identificar los inductores de valor para cada negocio. De aquí se obtiene el impacto, que sobre el valor de la empresa, podrían tener cambios en indicadores operacionales tales como el capital de trabajo, el margen operativo o el crecimiento en ventas. El siguiente paso consiste en comparar la empresa con otras similares, utilizando sus resultados como patrón de desempeño operacional. Para ello, la empresa se debe ver como un sistema que permita comparar (paso a paso) sus costos, su productividad y su nivel de inversión con respecto a la competencia. Para esto se debe trabajar con los encargados de las divisiones operativas. Este análisis, junto con el anterior, muestra si el desempeño de la empresa puede ser incrementado realmente, en cuáles áreas se debe trabajar más, en cuáles se está bien, en cuáles se deben reducir costos, etc.

De todo este análisis, nace la posibilidad de realizar mejorías internas enfocadas a la generación de valor.

- **Valor potencial con mejorías externas:** ya hecho un análisis interno y conociendo las posibles situaciones donde se deben tomar cartas, se procede a realizar una investigación externa bajo tres diferentes escenarios, con la cual se pretende establecer, como en los anteriores análisis, nuevas y mejores estrategias de negocio pero desde la perspectiva de ventas o adquisiciones:
 1. Vender a un socio estratégico con la capacidad de hacer los cambios requeridos para incrementar el valor del negocio. Con esto se pretende conocer qué aspectos mejoraría un socio estratégico de gran capacidad, por ejemplo en mercadeo o en

la misma administración, con el fin de establecer nuevas estrategias que puedan mejorar el desempeño.

2. Liquidación parcial o total. Se realiza para saber si la compañía vale más liquidada que en operación.
 3. Fraccionamiento de la empresa. Consiste en separar cada unidad estratégica de negocio y valorarla, con esto se pretende concluir si la compañía valdría más, en el mercado, fraccionada que como un todo (en el caso de tener más de una unidad de negocio).
- **Valor potencial de la ingeniería financiera:** mediante la administración financiera se busca establecer una nueva estructura financiera (valga la redundancia), agresiva y capaz de tomar ventaja de los beneficios del endeudamiento y tributarios. Muchas empresas han tomado la decisión de incrementar sus niveles de deuda y han tenido un desempeño excelente. Para realizar esto se debe tener muy en cuenta la tasa de interés, además de asegurarse que la empresa no necesita demasiada capacidad de reserva financiera y que tiene el suficiente acceso a los préstamos que requiera para mejorar su desempeño y generación de valor.

Todos estos análisis, deben conducir a la oportunidad máxima de reestructuración, con la cual se obtendrán los mejores beneficios para la empresa.

El hecho de realizar el anterior análisis conducente a una reestructuración, arroja unas estrategias específicas y acciones operativas, que deben ser tomadas por la administración y puestas en el nuevo plan de negocios estratégico. Al realizar esto se debe incorporar, a quienes desarrollarán directamente estas nuevas acciones y estrategias, dentro del enfoque de la generación de valor, mediante la capacitación en este tipo de proceso administrativo.

Desarrollar objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor

Sabiendo que toda la organización se debe comprometer con objetivos e indicadores de desempeño claros, en términos de generar valor, se debe trabajar con indicadores diferentes a los tradicionales (utilidad por acción o rendimiento de la inversión), los cuales deben incorporar el costo de capital con el que se generan las utilidades. Es en este momento que se introducen los conceptos de EVA y VMA, ya que se concentran en la creación de valor.

Este sistema, en el cual se combinan los objetivos corporativos con la medición del desempeño, requiere una mentalización en la creación de valor de todo el equipo empresarial. Además permite que objetivos y evaluación de desempeño no vayan por dos vías totalmente diferentes, sino que se unifiquen en una sola, la generación de valor.

Ligar la compensación al valor .Una de las palancas más poderosas para construir una mentalidad creadora de valor es el sistema de compensación.

Con un sistema de compensación bien diseñado, a mayor compensación dada a los directivos, mejor será la situación de los accionistas y la empresa, ya que se habrá incrementado el EVA y el VMA. Pagar altas compensaciones, no se convierte en un costo para los propietarios, por el contrario, es compartir un poco del valor que se ha creado para ellos, lo cual será motivante para la organización.

La Gerencia Basada en Valor puede expresarse como la unión entre la mentalización en la creación de valor y los procesos administrativos para traducir esta mentalidad en acción.

LA MENTALIZACIÓN EN LA GENERACIÓN DE VALOR

Una compañía sólo crea valor cuando es capaz de lograr inversiones que renten más que el costo de capital promedio invertido en la empresa.³³

³³ Andrade, Luis. Dinero. No. 65.

El primer paso de la GBV es considerar la maximización de valor como el principal objetivo financiero para la empresa, las medidas tradicionales de la contabilidad, no son siempre buenas aproximaciones a la generación de valor (como se mencionó anteriormente).³⁴

En general, las empresas tienen dos tipos de objetivos:

- Financieros, los cuales guían a las directivas.
- No financieros, los cuales guían el desempeño total de la organización.

Para enfocarse claramente en crear valor, las empresas deben establecer objetivos específicos en cuanto al crecimiento del EVA, ya que ésta, según Stewart, es la medida que más se relaciona con la creación de valor.

Las empresas también necesitan concentrarse en los objetivos no financieros, para inspirar y guiar la conducta de los empleados, a muchos de los cuales no les interesa el objetivo financiero de la creación de valor. Estos propósitos no financieros incluyen la satisfacción del consumidor, la innovación de productos y la satisfacción de los empleados entre otras. Estas metas no se contradicen con la creación de valor, usualmente la mayoría de compañías exitosas financieramente tienen también óptimos desempeños en este tipo de objetivos.³⁵

Los objetivos en los diferentes niveles de la organización deben estar enfocados en la generación de valor. Por ejemplo, el objetivo que debe medir el gerente de la unidad de negocio puede ser la creación de valor, mientras que para el gerente de ventas el objetivo puede estar expresado en términos de participación de mercado y satisfacción de los clientes. Lo importante es entender la función de cada cargo en la organización y los

³⁴ Copeland, Op.Cit., p. 98.

³⁵ Copeland, Op.Cit., p. 99

elementos que administra, con el fin de poder enfocar los esfuerzos individuales y colectivos hacia la creación de valor.³⁶

LA BÚSQUEDA DE LOS INDUCTORES DE VALOR

Uno de los pasos importantes dentro de esta mentalización en el valor y dentro de la GBV es la búsqueda de los inductores de valor. Estos inductores son variables de desempeño operacional que actúan en la creación de valor. Estas variables deben ser muy bien analizadas y entendidas por dos razones: Primero, porque la organización no puede actuar directamente sobre el valor, actúa sobre cosas que puedan influenciarlo como la satisfacción del consumidor, los costos, los gastos de capital, entre otros. Segundo, es a través de los inductores que la administración enseña a entender al resto de la organización y a establecer un diálogo sobre lo que se espera sea cumplido. Los que se identifiquen deben estar bajo revisión periódica, ya que no son estáticos.³⁷

Un **inductor de valor** es simplemente cualquier variable que afecta el valor de una empresa. Para que sea útil, los inductores necesitan ser organizados de manera que se pueda identificar cuáles tienen mayor impacto sobre el valor, para de esta manera asignar la responsabilidad de su desempeño a individuos que puedan colaborar para que la organización pueda alcanzar sus objetivos.

Para que sean útiles, los inductores deben desarrollarse en tres niveles:

- *A nivel genérico*, donde los márgenes operacionales y el capital invertido son combinados para calcular la tasa de retorno del capital invertido (r);
- *A nivel de las unidades de negocio*, donde variables como la satisfacción del consumidor son particularmente relevantes y por último,

³⁶ Andrade, en Dinero. No. 65.

³⁷ Copeland, Op.Cit.,p. 103-109

- *A nivel operativo*, donde se necesita gran detalle para enlazarlos a las decisiones específicas de la gerencia de este nivel.

Un inductor no puede tomarse aisladamente de los demás para trabajar sobre él, por ejemplo, un incremento de precios puede tener un gran impacto sobre el valor, pero si se considera la posible pérdida de participación en el mercado, el alza afectará el valor negativamente. Por esta razón se recomienda el uso de escenarios que representen la incidencia de diferentes tipos de decisión sobre el valor de la empresa o de sus unidades de negocio, permitiendo además un constante juego que no dejará a la empresa, en ningún momento, con la guardia abajo.

Trabajar en la búsqueda de los inductores de valor y luego combinarlos con el trabajo de escenarios, es en gran parte lo que compone la mentalización necesaria para desarrollar la GBV.

LOS PROCESOS ADMINISTRATIVOS.

Adoptar un pensamiento orientado a crear valor e identificar los elementos claves lleva a la empresa sólo hasta la mitad del camino. Los gerentes deben establecer procesos que involucren a todos los empleados en la necesidad de crear valor.³⁸

Cuatro procesos principales rigen la adopción de la GBV:

- 1.- Desarrollar estrategias para maximizar el valor;
- 2.- Traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo que se enfoquen en los principales inductores de valor;
- 3.- Desarrollar planes de acción y presupuestos enfocados al cumplimiento de las metas de corto y mediano plazo; y
- 4.- Introducir sistemas de medición de resultados y esquemas de compensación con el fin de monitorear e incentivar a los empleados para que cumplan las metas establecidas.

Estos cuatro procesos deben estar conectados en los distintos niveles de la empresa, además es evidente que las estrategias y los resultados operativos deben ser consistentes a todo lo largo y ancho de las organizaciones para que el objetivo de crear valor se cumpla.

DESARROLLO DE ESTRATEGIAS PARA MAXIMIZAR EL VALOR

Como ya se mencionó, hay básicamente tres estrategias dirigidas a maximizar el valor, estas son:

Primero, mejorar la eficiencia operacional mediante mecanismos que permitan obtener un mejor desempeño.

Segundo, invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.

Tercero, desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

Para desarrollar las anteriores estrategias, debe existir en la organización la ya conocida mentalidad generadora de valor, además dicho proceso estratégico debe estar liderado por la alta administración y secundado por la gerencia de cada nivel en la empresa.

TRADUCIR LA ESTRATEGIA EN METAS DE CORTO Y LARGO PLAZO

Los objetivos y metas deben ser mensurables, alcanzables y motivantes para toda la organización.

Los siguientes son algunos de los principios generales para establecer las metas y objetivos dentro de la GBV.³⁹

- Las metas y objetivos deben basarse en los inductores de valor que se han identificado, además deben ser financieros y no financieros.

³⁸ Andrade, en Dinero. No. 65.

- Se deben ajustar a cada nivel organizacional.
- Los orientados al corto plazo deben estar ligados a los de largo plazo.

Para los objetivos financieros de corto plazo es aconsejable utilizar el EVA, para los de largo plazo se sugiere utilizar el VMA, que equivale al valor presente de los EVAs futuros.

PLANES DE ACCIÓN Y PRESUPUESTOS

Los planes de acción traducen la estrategia de negocios en los pasos específicos que la organización dará para alcanzar sus objetivos, particularmente a corto y mediano plazo. Muchas empresas simplemente preparan presupuestos de corto plazo expresados casi en su totalidad en términos financieros. Particularmente para el corto plazo, la empresa debe identificar unos pasos o estaciones a cumplir, que le permitan alcanzar sus metas de una manera organizada.

MEDICIÓN DE DESEMPEÑO Y SISTEMAS DE COMPENSACIÓN

Los indicadores de desempeño son una herramienta básica para la toma de decisiones gerenciales, lastimosamente, se presenta el caso de empresas que utilizan indicadores que no tienen nada en común con la estrategia y los objetivos corporativos.

Si una empresa ya ha establecido sus objetivos de corto y largo plazo y ha identificado sus inductores de valor, debe guardar algunos principios para establecer su sistema de medición de resultados, éstos son:

1. Ajustar la medición de resultados a cada unidad de negocio. Esto significa que cada negocio puede tener diferentes indicadores de desempeño. Muchas empresas multinegocio tratan de usar frecuentemente los mismos indicadores, los cuales probablemente no le digan nada a la gerencia. Además dichos indicadores

³⁹ Copeland, Op.Cit., p. 112.

pueden resultar no comparables para diferentes unidades de negocio. Por ejemplo, una unidad puede ser intensiva en capital y tener altos márgenes, mientras otra puede haber consumido poco capital y tener bajos márgenes. Ante esto, la administración central tendrá dificultad para comprender los resultados de empresas con diferentes características operativas. Si a cada una se ajustan diferentes sistemas de medición, será más fácil identificar cuáles están teniendo un buen desempeño y cuáles no.

2. Ligar la medición de resultados a las metas y objetivos de corto y largo plazo de cada unidad de negocio. Esto no permite que por cumplir metas cortoplacistas se tomen decisiones que vayan en detrimento del buen desempeño de la empresa en el largo plazo. Por ejemplo, en una empresa con un sistema de medición basado en sus resultados operacionales, un gerente de una unidad puede recortar drásticamente la inversión en I & D para cumplir con objetivos de corto plazo, trayendo como consecuencia la pérdida de competitividad de la firma en el largo plazo.
3. Combinar indicadores financieros y operativos basados en los inductores claves de valor. Muy frecuentemente el desempeño financiero se aparta de los resultados operativos, es más productivo si se combinan los dos.
4. Identificar indicadores que sirvan como medidas de prevención temprana. Los indicadores financieros miden sólo lo que ha ocurrido, cuando las acciones correctivas pueden ser tardías. Las medidas de prevención temprana pueden ser simples como la participación en el mercado o la tendencia de las ventas, o un poco más sofisticados como los resultados de un panel de consumidores.

Una vez establecido el sistema de medición de resultados como parte de la cultura corporativa y, con la gerencia familiarizada con su uso, se procede a revisar (si ya hay uno) o a establecer un esquema de compensación.

LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN BASADOS EN VALOR

El primer principio para el diseño de un esquema de compensación es que debe incentivar la creación de valor en todos los niveles de la organización.

Para alinear el desempeño de los ejecutivos con los resultados deseados por los accionistas, se debe modificar el sistema de compensación introduciendo mecanismos de pago variable que premien la creación de valor. Este proceso debe estudiar en detalle el tipo de contrato, la forma de pago y el plazo.⁴⁰

La idea de las bonificaciones basadas en el EVA es que si la gerencia puede cobrar bonos, entonces los propietarios han ganado un retorno mayor al esperado. Este esquema es usualmente benéfico tanto para empleados como para propietarios, ya que el nivel de desempeño tiende a incrementarse después de su introducción en la firma.

De acuerdo con los profesores Jensen de la Escuela de Negocios de Harvard y Murphy de la Universidad de Chicago, el mayor problema con la alta administración es que los gerentes son pagados como burócratas y no como emprendedores que maximizan valor.

La compensación de los ejecutivos debe estar siempre atada a los resultados obtenidos en el EVA a largo plazo, ya que por obtener buen desempeño en el corto plazo, se puede llegar a perjudicar permanentemente a la organización. El largo plazo puede ser incorporado al esquema mediante el banking. Esto significa que cuando la empresa obtiene un buen EVA, la administración gana un cierto porcentaje de él, pero la bonificación no es pagada en su totalidad, sino que un porcentaje de ésta es puesto en un bono bancario. Si el siguiente año el desempeño sigue bien, el pago será igual, un porcentaje en efectivo y el resto en su bono bancario y así sucesivamente; pero, si el resultado es malo en términos de creación de valor, la bonificación será negativa, entonces el bono bancario es también negativo, no hay pago en efectivo y se disminuye lo que ya había ganado y tenía depositado en el banco. Con esto se busca que la compensación sea infinita para las dos direcciones, además permite asociar el riesgo de los accionistas al riesgo de los directivos. Este tipo de compensación sirve también para

⁴⁰ Andrade, en Dinero. No. 78.

atar a los buenos gerentes (con grandes bonos en el banco) y permite que los malos (sin bonos en el banco) dejen la empresa.⁴¹

Los esquemas de compensación basados en valor deben ser consistentes de año en año. Si la administración ha conseguido resultados óptimos, el sistema de bonificación no debe ser alterado para el siguiente período en orden de reducir estos bonos en el futuro. El hecho de pagar altas bonificaciones no significa que el sistema esté errado, por el contrario, puede significar buen funcionamiento del esquema y que ha motivado a la administración para elevar la renta de los propietarios.⁴²

Para evitar que el ingreso de los accionistas sea mermado, las bonificaciones sólo se deben dar cuando la generación de valor haya sido positiva, no cuando se pasó de una creación negativa a otra, también negativa, pero de menor cuantía.

¿CÓMO EVALUAR EL ESTADO ACTUAL DE LA GBV EN LA ORGANIZACIÓN?

Hay seis características que miden el estado corriente de la GBV en las organizaciones, aun sin empezar a implementarla, estas son:⁴³

- El desempeño: para mirar esta característica se debe medir, a través del benchmarking, si el desempeño global de la empresa está mejorando o no.
- La mentalidad: se debe observar, objetivamente, cómo se toman las decisiones, basados en qué parámetros (operativos, financieros, de corto o largo plazo, etc.)
- Entendimiento y compromiso: se evalúa qué tanto compromiso existe, en todos los niveles de la empresa, con el bienestar de la organización. Además, qué tanto entiende la gerencia la parte operacional, para saber si podrá identificar más adelante los inductores de valor.

⁴¹ Stewart, Op.Cit., (capítulo 6).

⁴² Makeläinen, Op.Cit.,p. 66.

- Comunicación: se debe evaluar si los planes y las estrategias, realizados en determinado nivel, son conocidos por toda la organización, además, si a otro nivel se tiene la posibilidad de generar ideas que puedan llegar a favorecer los resultados.
- Motivación: se debe analizar si los planes de compensación y los objetivos y metas trazados, motivan al personal para alcanzar una mayor productividad y mejores resultados, tanto a nivel operativo como administrativo.
- Costo: se tiene que evaluar si la implantación del sistema puede ocasionar elevados costos, lo cual va en contravía de la GBV, ya que este debe ser un proceso de bajo costo, que beneficie a la organización.

Estas condiciones deben ser evaluadas antes de tomar la decisión de involucrarse en la GBV, conociendo en qué situación se está, se podrá operacionalizar el sistema más fácilmente.

Una verdadera GBV requiere un cambio de mentalidad para quienes toman decisiones en todos los niveles, es un largo y complejo proceso que usualmente toma dos años para ser implementado. Durante el primer año, el personal es entrenado para que aprenda a usar sus herramientas, especialmente los inductores de valor. El segundo año sus conocimientos se hacen sólidos y, cuando existe confianza en que realmente funciona a todos los niveles, se puede hablar de un esquema de compensación basado en la generación de valor.

CLAVES PARA UNA IMPLEMENTACIÓN EXITOSA

Operacionalizar exitosamente la GBV tiene cuatro pasos claves:⁴⁴

a) Contratar al mejor recurso humano disponible

⁴³ Copeland, Op.Cit., p. 116-120.

⁴⁴ Andrade, en Dinero. No. 78.

Los resultados de una empresa dependen de las decisiones que tomen sus empleados. El recurso humano es y será una de las principales ventajas. Por esto presidentes como Jack Welch de General Electric dedican más del 25% de su tiempo de trabajo a desarrollar a sus ejecutivos, por esto, Coca Cola invierte el 6% de sus ventas en el desarrollo y capacitación de sus ejecutivos.

b) Delegar la toma de decisiones en aquellos con el mejor conocimiento para tomarlas

En una compañía existen desigualdades en todos los niveles. Los accionistas quieren maximizar el retorno, pero es la alta gerencia la que tiene la información operativa diaria para lograrlo. El vicepresidente de producción quiere reducir el tiempo de los procesos, pero es el operario de línea quien sabe cómo optimizarlo. Estas asimetrías de información exigen que las decisiones las tome aquel que tiene la mejor información.

c) Usar indicadores de valor para asegurar que el poder de decisiones se usa bien

La toma de decisiones debe venir acompañada de indicadores de desempeño específicos que permitan reconocer cuándo una decisión crea valor. Estos indicadores van desde el EVA para el gerente, hasta el cumplimiento en colocación de nuevos productos para el ejecutivo de cuenta, además se deben identificar los inductores (palancas) de valor. En Colombia es importante recordar que la inflación afecta muchos de estos indicadores y que si no se entiende su influencia, las medidas que se adopten pueden estar equivocadas.

Una vez estructurada la red de indicadores, se deben introducir reportes periódicos de medición de valor que le permitan medir cuál es la tendencia de creación de valor. Además se debe medir el desempeño de los ejecutivos con contratos formales de desempeño basados en metas preacordadas.

Finalmente, se debe ajustar el sistema de planeación para que las estrategias propuestas se cuantifiquen y los objetivos se asignen entre los ejecutivos.

d) Alinear los incentivos de los ejecutivos mediante planes de compensación variable

Cuando se comienza a desarrollar toda esta red de indicadores se generan incentivos contrarios entre los ejecutivos. Ventas buscará un plazo de cuentas por cobrar inadecuado para finanzas. Los accionistas buscarán una creación de valor que pueda llevar a la gerencia a tomar decisiones incómodas como apalancamientos elevados, pago de dividendos o proyectos de alto riesgo.

Para que todos los intereses apunten hacia el mismo punto, se deben introducir mecanismos de compensación que premien la creación de valor.

Además de estas cuatro características, se deben tener como elementos clave los siguientes: el compromiso de los accionistas y la alta gerencia con el cambio, la disponibilidad de la información necesaria (interna y externa) y envolver a todo el personal con la nueva gestión.

Cumpliendo con estos cuatro elementos clave y teniendo la mentalidad basada en el valor, se puede mantener la GBV vigente durante el tiempo.

VII. HIPÓTESIS.

El Valor Económico Agregado puede emplearse a todo tipo de empresas, coticen o no en la Bolsa de Valores, sean grandes o pequeñas y de acuerdo a la situación específica de cada una; y con lo cual se puede lograr una efectiva operatividad dentro de la misma, como sucede con las grandes organizaciones.

Considerando a una mediana empresa, ubicada dentro del sector comercio y como punto de referencia para la elaboración de este trabajo tenemos la siguiente hipótesis:

El empleo de éste método es aplicable a cualquier empresa, en este caso se tratará específicamente de una mediana empresa y no necesariamente a aquellas que cotizan en bolsa. Esto ayudará a la empresa a considerar el riesgo bajo el cual opera así como desanimar algunas prácticas que puedan perjudicar a la empresa ,tanto a corto como a largo plazo.

En el caso de que los resultados sean positivos va a verse reflejado en mejores beneficios tanto para clientes como para la empresa misma, además de proporcionar mejores productos, mejores servicios, mejoras en los precios, y también en los salarios de quienes trabajan en ella más una retribución para la propia empresa.

VIII. METODOLOGÍA.

La investigación esta apoyada en fuentes informativas enfocadas al EVA, además del acercamiento con la empresa Comersa S. A., que va a ayudar a tener una base para el desarrollo de este trabajo y a partir de sus Estados financieros: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Variación en el Capital Contable y el Estado de Cambios en la Situación Financiera, se determinará el Valor Económico Agregado que ésta haya generado en los períodos 2000 y 2001. La información de los Estados Financieros esta manipulada pero de forma tal que no se va a alterar la validez de éste trabajo. El EVA, se determina mediante la fórmula:

Fórmula del EVA:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - c^* \times \text{capital}$$

MARCO DE REFERENCIA

IX. CONCEPTO DE EMPRESA.

Las empresas poseen un patrimonio, dentro del cual están representados los elementos económicos, de naturaleza y capital; en ellas prestan sus servicios personas cuyo esfuerzo es el trabajo. Además, existe una organización, subordinada a una voluntad directiva, que determina el objetivo de la unidad económica, la utilización de los medios para lograrlo y asume la responsabilidad de la misma.

Características y Fines.

Es misión de la empresa prestar servicios económicos, buscando conseguir un aumento en la producción de los bienes para satisfacer necesidades o un mayor valor de esta producción.

La empresa tiene tres fines:

- Prestación de un servicio económico que justifique su existencia.
- Obtención de un lucro beneficio que retribuya sus esfuerzos.
- Continuidad del servicio (supervivencia de la empresa)

La empresa coordina los elementos de la producción económica y obtiene por su servicio un producto bruto, que distribuye entre los elementos que han contribuido a obtenerlo mediante pactos y contratos establecidos. Al realizar esta distribución del producto bruto, puede existir una diferencia eventual, aleatoria y variable, que será su propio lucro, cuyo riesgo asume; es decir, puede ganar o perder.

Cualquier tipo de empresa que tenga la intención de ofrecer un bien o un servicio debe por necesidad, realizar investigaciones de todo tipo, a fin de conocer al detalle y las estrategias más adecuadas para comercializar sus productos y servicios.

La investigación les va a permitir reunir, registrar y analizar todos los hechos acerca de los problemas relacionados con las actividades de las personas, las empresas e instituciones en general. En el caso concreto de las empresas privadas, la investigación les va a ayudar en la Dirección a comprender su ambiente, identificar problemas y

oportunidades y evaluar y desarrollar alternativas de acción. Les servirá como una herramienta muy poderosa para la toma de decisiones, y que a la vez les va a ayudar a disminuir el riesgo al que están sujetas las empresas en general (Micro, Medianas y Pequeñas en este caso en particular).

La investigación les va a ser necesaria para considerar los recursos y estrategias de un producto, de su precio, distribución y publicidad que han de asignar para un período posterior.⁴⁵

DEFINICIÓN: MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (MPyME).

Si bien no existe una definición universal de las MPyME, se ha conseguido cierto acuerdo en cuanto a sus características generales en los países en desarrollo: alcance de operaciones muy reducido, bajo nivel tecnológico, escaso acceso al crédito y falta de capacidad gerencial. La descripción adicional de estas empresas está relacionada con su nivel considerablemente bajo de productividad y de ingresos, así como con su fuerte tendencia a operar en el sector no estructurado en el que tienen pocos vínculos con la economía moderna y no cumplen con los requisitos gubernamentales en materia de registro.

Para definir a las MPyME, existen varios criterios tales como el número de trabajadores, el volumen de producción o de ventas, el valor de los activos o la utilización de energía. En la práctica, el criterio del número de trabajadores es el más utilizado por su aparente simplicidad y porque la información acerca de los demás criterios es muy difícil de obtener. Así, a menudo se considera que las microempresas abarcan el empleo por cuenta propia y las unidades económicas que cuentan como máximo con 30 trabajadores (incluidos los aprendices y los trabajadores familiares, remunerados o no remunerados). En cuanto a las pequeñas empresas, el número de trabajadores oscila entre 10 y 100. En

⁴⁵ Algunas de las investigaciones más comunes que se practican son: De productos y líneas de productos, (la empresa necesitará conocer si debe invertir más en la introducción de nuevos productos o servicios, de acuerdo con la demanda existente), De precios, De distribución, De promoción, ventas y publicidad: Algunas empresas invierten una parte de su presupuesto publicitario en verificar la eficacia de sus anuncios.

tanto la mediana empresa tiene de 101 hasta 500 trabajadores. Estas definiciones tienen que adaptarse a las condiciones específicas imperantes en los diferentes países.

Dentro de este aspecto cuantitativo, también se definen a las MPyME en base al monto de venta, inversión, y en algunos casos el valor de exportación.

X. EL CARÁCTER CAMBIANTE DEL MEDIO.

Hoy más que nunca, el medio cambia con vertiginosa rapidez. La economía, la tecnología, las leyes, la ecología y la cultura que prevalecen en cada país, están en constante evolución, debido tanto a la investigación y desarrollo de productos y servicios, como al intercambio comercial y cultural que se da hoy en día entre todos los países del mundo.

La globalización de los mercados y los avances en la comunicación moderna, vuelven a los habitantes de todo el mundo más sensibles ante una infinidad de productos y servicios que de otra manera no conocerían.

Para ello se mencionó que es indispensable que las empresas; tanto fabricantes como de servicios realicen investigaciones de todo tipo y saber a que situación se enfrentan al lanzar un producto u ofrecer algún servicio.

XI. LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA: CAMINO DE DESARROLLO.

Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MPYME), tienen una importancia muy grande en el desarrollo de los países. En México el 98% de las empresas son micros, pequeñas o medianas. Estas empresas son el primer eslabón en la cadena del desarrollo y, para muchos países pobres, una de las armas más eficientes en el combate de la pobreza.

Pese a las limitaciones inherentes a su tamaño, como la menor capacidad de negociación o la escasa posibilidad de generación de economías de escala, las micros, pequeñas y medianas empresas juegan un papel relevante en dicha estrategia. Esto no sólo por sus características, tales como la facilidad de adaptación o la ausencia de administraciones pesadas que son propias de unidades productivas grandes, sino también por la importancia de su contribución al producto y a la generación de empleo. Las MPyME participan además en las actividades exportadoras y de importación, ya sea directamente o mediante la subcontratación, contrato de concesiones, o como intermediario de comerciantes mayoristas, siendo esta última modalidad la que predomina.

Las MPyME son un factor relevante de contribución al PIB y al empleo, ya que generan más de 20% del PIB; en algunos casos dicha contribución se sitúa en 50%.

El desarrollo del pleno potencial de las MPyME requiere tener en cuenta las limitaciones inherentes a este tipo de empresas, así como un marco legal-normativo y un entorno financiero que favorezca el desarrollo de sus actividades.

De la misma manera el sistema financiero necesita desarrollar mecanismos adecuados que faciliten la canalización de fondos hacia las actividades productivas de las MPyME. Esto permitiría la ampliación y profundización de los procesos productivos. Además, de esta forma se podrían proveer los elementos estratégicos que servirían como base de apoyo a la creación y la innovación tecnológica y empresarial.

Las redes de apoyo empresarial, públicas o privadas, suplen en alguna medida las carencias del entorno legal y financiero, ya que pueden facilitar la articulación de los procesos productivos, permitiendo el aprovechamiento de economías de escala y la generación de un mayor valor agregado. En algunos casos, sin embargo, acusa la necesidad de una mayor integración al apoyo a actividades operativas y de gestión de las MPyME (capacitación, tecnología, reciclaje, diseño, entre otros).

Muchos empresarios inician sus empresas con un excelente fundamento en los aspectos técnicos, pero con deficiencias en los aspectos administrativos, lo cual afecta sustancialmente las posibilidades de crecimiento y de éxito de las MPyMES.

Por otro lado, se sabe que la puesta en práctica de los conocimientos adquiridos por el gerente propietario, implica llevar a cabo procesos de cambio para los cuales se requieren no sólo recursos económicos y humanos, sino también el recurso fundamental de la información. Esta información proviene principalmente de los clientes, proveedores, asesores, colegas, competidores, vecinos, familiares, etc. Esta red es requisito fundamental no solo para la aplicación de los conocimientos adquiridos, sino también para el desarrollo efectivo de la empresa.

- **Limitaciones al iniciar una empresa:** Las limitaciones para iniciar una empresa son, en orden de importancia: económicas, poca capacitación, tramites burocráticos, falta de información, desorientación, negligencia, problemas familiares.

Las soluciones a las que se recurren son al: Préstamo familiar o bancario, Constancia, Pago de servicio y asesorías.

VENTAJAS DE LAS MPYME.

Así como ser grande tiene sus ventajas, el ser de menor tamaño tiene las suyas⁴⁶.

Estas ventajas son:

- Descentraliza y diversifica las fuentes de trabajo.
- Oportunidad de una relación más estrecha y más humana.
- Mayor posibilidad de adaptación y ajuste al cambio, pues siguen rápida y fácilmente el ejemplo de otras MPyME exitosas, por lo que están muy sujetas al efecto demostración.
- Comunicación más fluida y eficaz.

⁴⁶ No debe subestimarse el potencial que tienen éstas empresas, ya que como se mencionó el 98% de todas las compañías del país se engloban en esta categoría. Además, generan cerca del 60% de los empleos, y aproximadamente el 40% de la actividad comercial es controlada por los micros, pequeños y medianos empresarios.

- Mayor posibilidad de ejercer la creatividad e iniciativa individuales.
- Mayor facilidad de equilibrio entre la libertad y el orden.
- Contacto directo con el cliente.
- Son flexibles, adaptando sus productos con facilidad ante los cambios del mercado.
- Se transforman con facilidad, por no poseer estructuras organizacionales rígidas ni arraigadas.

DESVENTAJAS DE LA MPYME

Más que desventajas, las MPyME tienen ciertas limitantes (aunque no necesariamente) propias de su tamaño. Estas son:

- Crédito insuficiente.
- Falta de conocimiento de la existencia de organismos de apoyo.
- Temor a los trámites legales y burocráticos que llevan a pedir apoyo financiero o técnico.
- Desconfianza del empresario a enfrentarse al aparato gubernamental que regula cualquier funcionamiento de apoyo para este tipo de empresas.
- Planeación inadecuada.
- Mezclar problemas familiares con la empresa.
- Altos costos de crecimiento.
- Falta de tiempo para dedicarlo a la empresa
- Falta de personal capacitado.

Estas limitaciones han sido algunas veces determinadas para el éxito o fracaso de las empresas.

LAS MPyME EN LA ECONOMÍA MEXICANA.

Las micro, pequeñas y medianas empresas en México han pasado por situaciones que han favorecido o complicado de alguna manera su desarrollo, una de ellas es la crisis que ha venido viviendo el país en los últimos 20 años (pobreza, delincuencia y agentes indeseables) la cual ha afectado a todos los empresarios.

En últimas fechas, el sector que ha captado un gran interés por parte de los diferentes grupos económicos son las micro, las pequeñas y las medianas empresas. La importancia de éstas radica en la cantidad de establecimientos de este tipo que existen en nuestro país. Por comentar algunas estadísticas indican que el 98% son MPyME y ocupan al 64% del personal de la planta productiva del país.⁴⁷

Pero las MPyME no sólo adquieren importancia en el ámbito nacional sino también en el internacional. Existen institutos alrededor de todo el mundo que enseñan, ayudan, financian y promueven a las MPyME. En Internet hay miles de sitios dedicados a este tema. La respuesta al por qué, es inminente: las grandes empresas (ahora conglomerados multinacionales) acaparan y dominan la economía mundial. Se ha hablado de que en un futuro, no muy largo las empresas grandes tenderán a desaparecer para dar paso a los conglomerados y a las MPyME. Ahora las MPyME se dedican a prestar servicios a los conglomerados, atender pequeños nichos de mercado, integrar cadenas productivas u organizaciones virtuales.⁴⁸

Las MPyME, no logran tener un consumo individual tan considerable como las multinacionales, pero en conjunto llegan a consumir más que las mismas grandes empresas. Definitivamente los mecanismos para atender a estas empresas, no son los mismos que para las grandes.

Aquí en México se ha comprobado que las MPyME, fallan por errores de gestión, técnicamente son muy competentes, pero tienen serios problemas en la parte

⁴⁷ Fuente: SECOFI.

⁴⁸ Actualmente se han visto programas de software específicos para las MPyME. Microsoft tiene un sitio específico para soluciones de MPyME. Tiene también un software de Office para las MPyME. HP tiene productos específicos para MPyME. Novell también lanzó su sistema operativo para pequeños negocios.

administrativa. Conociendo dichos antecedentes, las MPyME son un nicho de mercado muy interesante y grande.

Las siguientes son algunas componentes de los muchos que tienen las MPyME en nuestro país.

Componente Familiar. Puede ser que un porcentaje muy cercano al cien por ciento de las MPyME sean familiares.⁴⁹ Estas empresas, a diferencia de las no-familiares presentan características especiales. Las decisiones se toman por amistad, o compadrazgo. Algunas veces hay pugnas entre los diferentes miembros de la familia.

Falta de Formalidad. La mayoría de las MPyME carecen de formalidad. La formalidad como la organización y planeación, más que el cumplimiento de compromisos. Dentro de las micros, pequeñas y medianas empresas no cuentan con procedimientos escritos, ni políticas, ni programas.

Falta de Liquidez. La mayoría de las MPyME sufren de problemas de liquidez. En estos momentos todos tenemos problemas de liquidez, por lo regular en este tipo de empresas es su modus vivendi.

Problemas de Solvencia. Si el problema de liquidez es grave, el de solvencia es peor aún. Falta de liquidez es tener con que pagar, pero no en efectivo. Tener cuentas por cobrar, inventarios, etcétera. Falta de solvencia es NO TENER. Las MPyME por su falta de planeación y su natural optimismo, tienden a hacer planes para “salvar” su empresa. Sus planes están mal fundamentados, la mayoría de las veces no funcionan.

Los anteriores son cuatro componentes de los muchos que tiene una MPyME en nuestro país. No todas las MPyME son iguales, ni todas están tan mal como anteriormente se describió.

En un estudio que se hizo dentro del área metropolitana de la Ciudad de México se encontraron las siguientes características en cuanto a las micro, pequeñas y medianas empresas:

⁴⁹ La empresa familiar es aquella en la que las decisiones están en manos de una familia. La propiedad está en manos de la familia también. Puede ser que no sea un dueño absoluto, puede haber varios primos, o incluso accionistas que no sean de la familia, sin embargo, la mayoría accionaria está en manos de la familia.

En cuanto a Materias Primas.

Las **micro, pequeñas y medianas empresas con menos de 3 años** de vida se enfrentan a los principales problemas :

- La falta de calidad y,
- El aumento de precios.

Para las que tienen **entre 3 y 5 años** de antigüedad son:

- La falta de calidad y
- La escasez .

Mientras que las que tienen **más de 5 años** son:

- El aumento de precios y
- La escasez .

Las soluciones presentadas a los problemas de las materias primas son:

- Búsqueda de proveedores.
- Pagar sobrepagos.
- Compra de gran volumen.
- Cambio de marca.
- Pedirla prestada.

En cuanto a la producción:

Únicamente el 6.6% de la micro industria exporta. De éstas el 64.7% lo hace entre el 1 y el 5% de sus ventas.

Los problemas de producción más frecuentes son:

- Fallas y descomposturas.
- Baja productividad.
- Falta de calidad.
- Carencia de equipo.
- Carencia de refacciones.
- Falta de programación.
- Equipo ocioso.

Los problemas de baja productividad se concentran más en MPyME. Las soluciones que las empresas con más de 5 años de vida son:

- Adquisición de equipo moderno.
- Mantenimiento.
- Control de calidad.
- Programación.
- Reparación de equipo.
- Uso de refacciones importadas.

En cuanto a financiamiento:

Únicamente el 17.1% de las MPyME solicitan préstamos. De los cuales el 92.7% pide financiamiento entre 1 y 20 veces el salario mínimo mensual.

Los motivos del préstamo están vinculados principalmente con problemas de flujo de efectivo (sueldos, materia prima y materiales, y deudas). En la microindustria el préstamo lo utilizan en la compra de maquinaria y equipo. En síntesis los préstamos son a corto plazo (menos de un año).

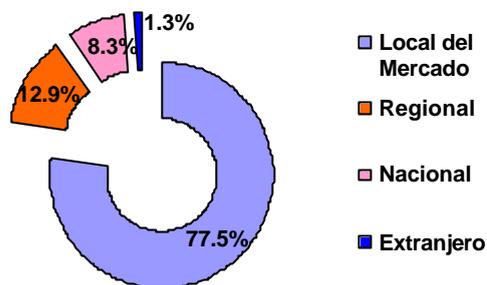
Las garantías ofrecidas al prestamista fueron en el 87.5% de los casos de tipo personal y familiar. Las fuentes mayoritarias de financiamiento para éste tipo de empresas son los familiares y amigos en un 68% de los casos, los bancos le siguen con 15.0% y los agiotistas con 8%. Los fondos gubernamentales sólo contribuyen con el 3.3%, y los privados con el 5.7%.

Los principales problemas con respecto al financiamiento son:

- Carencia de prestamistas.
- Comprobación de solvencia.
- Burocratismo bancario.

En cuanto a comercialización:

La venta se hace mayoritariamente al consumidor (76.3%), al distribuidor (13.8%) y al detallista (9.9%).



El 77.5% únicamente tiene cobertura local del mercado, el 12.9% se extiende a nivel regional, el 8.3% a nivel nacional y sólo el 1.3% al extranjero.

La forma de cobro esta como sigue: de contado: 68.8 % y a crédito: menos de 15 días 19.9 %, de 15-30 días 9.7 %, a más de 30 días 1.7 %.

El 55.8% de las micro, pequeñas y medianas empresas identifica problemas de comercialización.

- Falta o pérdida de clientes.
- Aumentar precios de venta.
- Competencia desleal o desigual.
- Clientela inestable.
- Falta de promoción.
- Inflación.
- Aumento de costos.
- Distribución de producto.
- Falta de capital.
- Cobranza.
- Compradores inesperados.

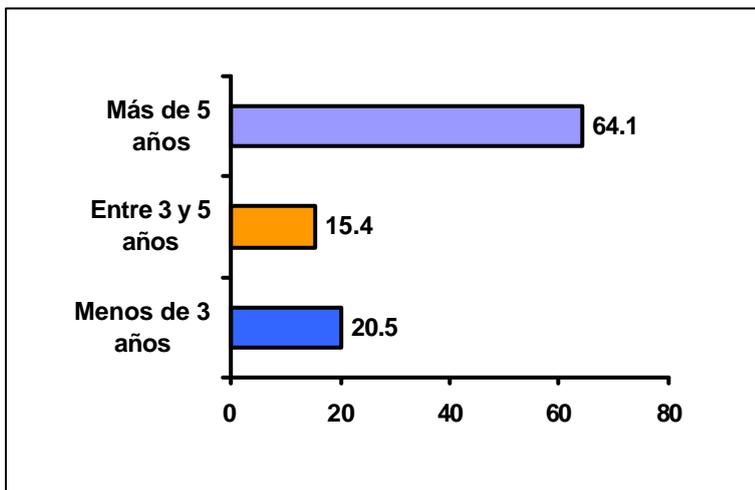
- Falta de inventarios.

Las soluciones a los problemas son:

- Búsqueda de nuevos mercados.
- Mejorar calidad y precio.
- Cambiar el precio.
- Explicar y convencer.
- Publicidad y promoción.
- Asesoría.
- Capacitar vendedores.
- Financiamiento.
- Aumentar la producción.
- Búsqueda de ayuda.

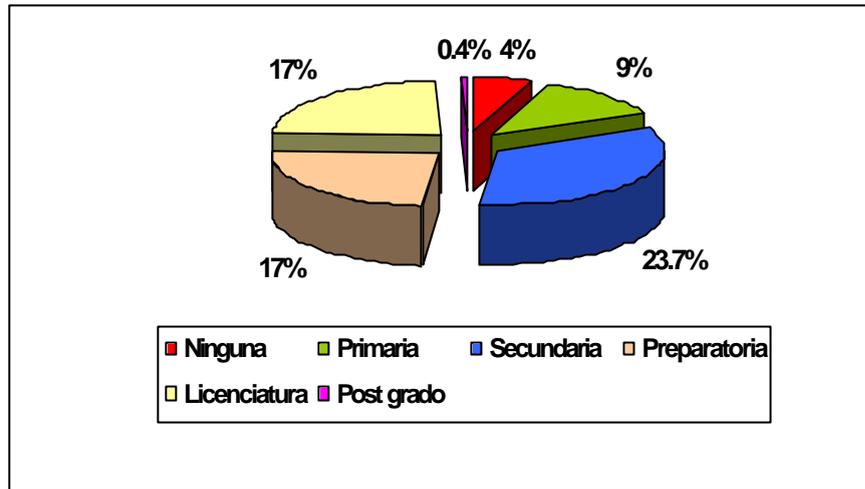
En cuanto al perfil del Empresario y la Empresa⁵⁰:

Porcentaje de las empresas respecto a su antigüedad.



⁵⁰ El 81.3% de estas empresas es de un solo propietario.

Escolaridad del Empresario



El 64.8% de estas empresas no pertenecen a ninguna cámara o asociación industrial.

El 61% de los empresarios considera inútil agruparse con otros empresarios.

En cuanto a necesidades de capacitación.

Los temas de capacitación más relevantes para el micro, pequeño y mediano empresario son:

- Calidad de mano de obra
- Descomposturas del equipo.
- Impuestos.
- Conocimiento del mercado
- Promoción y publicidad.
- Manejo de inventarios.
- Gestiones con el gobierno
- Acceso a financiamiento
- Experiencia misma área de negocios.
- Búsqueda de oportunidades de negocios.
- Lealtad de la clientela.
- Obsolescencia de equipo.
- Reposición de activos.
- Procesos de producción.
- Manejo de la competencia.
- Distribución de ventas.
- Productividad.
- Selección de maquinaria.
- Calidad del producto.
- Disponibilidad de espacio.
- Fuerza de ventas.
- Disponibilidad de efectivo

CARACTERÍSTICAS DE LAS MPYME EN MÉXICO EN EL SECTOR COMERCIO:

- ✓ Negocios con hasta seis personas laborando.
- ✓ Integradas básicamente por propietarios, y por familiares sin remuneración.
- ✓ Los propietarios trabajan como un empleado más.
- ✓ Capital aportado por el dueño
- ✓ Ubicación actual igual al lugar donde se inició.
- ✓ Las actividades de control y dirección se centran en el dueño.
- ✓ No cuentan con apoyo técnico financiero de instituciones privadas ni del gobierno que garantice su desarrollo.
- ✓ Su comercialización es poco ágil y se desarrolla en moldes pragmáticos e instintivos, sin una correcta visión de la relación producto = mercado.
- ✓ Generan empleos.

CLASIFICACIÓN DE LAS MPYME.

La clasificación de las MPYMES es un tema bastante complejo que en la actualidad está siendo sometido a diferentes estudios y análisis por los diferentes sectores relacionado con el mismo. De esta clasificación dependerá que las MPyME puedan ser beneficiadas con políticas de apoyo que puedan impulsar el desarrollo de este sector.

La clasificación actualmente aceptada por todos los sectores y que está actualmente en etapa de revisión está con relación a la mano de obra ocupada, activo total y la facturación anual de la empresa, sin embargo existen diferencias de criterios para establecer una clasificación uniforme.

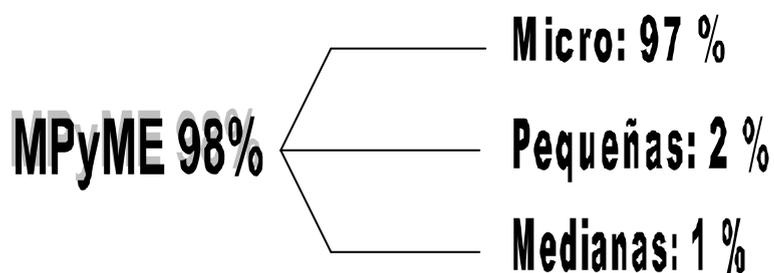
Pero también se hace una clasificación de las MPyME, considerando la cantidad de la mano de obra empleada, las ventas estimadas o reales anuales y el valor de su activo fijo.

La clasificación de las MPyMES en México se tiene el siguiente cuadro:

De acuerdo al **Diario Oficial de la Federación (DOF)** del día 30 de marzo de 1999 se establecen los criterios de estratificación de empresas de la siguiente manera:

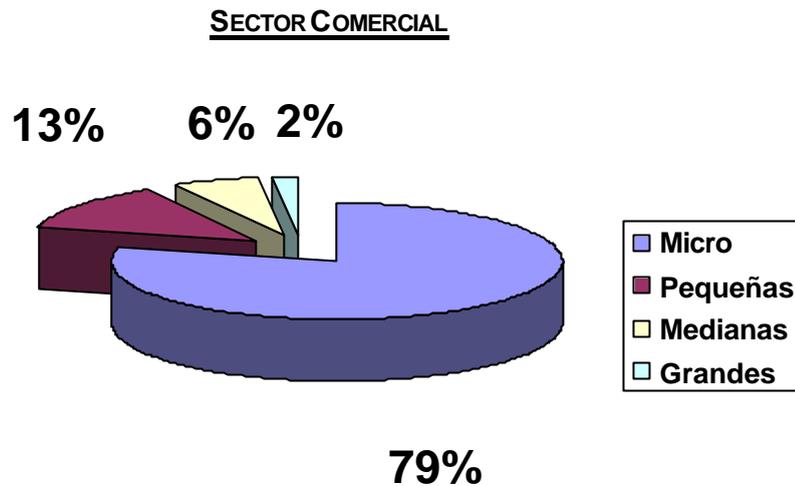
TAMAÑO	SECTOR CLASIFICACION POR NUMERO DE EMPLEADOS		
	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
MICROEMPRESA	0 - 30	0 - 5	0 - 20
PEQUEÑA EMPRESA	31 - 100	6 - 20	21 - 50
MEDIANA EMPRESA	101 - 500	21 - 100	51 - 100
GRAN EMPRESA	501 EN ADELANTE	100 EN ADELANTE	100 EN ADELANTE

En México, del 98 % del total de las MPyME: las microempresas, por su tamaño y distribución ocupan el 97 por ciento de ellas, las pequeñas son el 2 por ciento y las medianas 1 por ciento.



El 56 por ciento de las micro, pequeña y medianas empresas se dedican al comercio, el 23 por ciento al servicio y el 12 por ciento son manufacturas.

Las empresas en el ramo comercial con 1 a 5 trabajadores, comprenden el 79 % del total de las MPYMEs, las Pequeñas con 6 a 20 trabajadores, comprenden el 13 % del total, las Medianas con 21 a 100 trabajadores son el 6% del total y las Grandes con más de 100 trabajadores el 2 % del Total.



Los problemas que afrontan este tipo de empresas, irónicamente no están directamente relacionadas con los recursos económicos, sino con su aislamiento, ya que tienen una falta de representatividad debido a que no están afiliadas con nadie, y el 52 por ciento de los problemas es de índole administrativo, y estos llevan a los financieros.

Nuestra actual política económica considera que las micro, pequeñas y medianas empresas (MPyME) son piezas clave en los procesos de recuperación y reordenación de la economía, así como del cambio estructural que ésta requiere para ser más eficiente y competitiva.

Por tal razón, el gobierno y diversos organismos de apoyo han establecido lineamientos de fomento para impulsar el desarrollo integral de las MPyME y establecer medidas de carácter financiero, fiscal, de apoyo a la demanda, al comercio exterior, a la incorporación de tecnología, a la adquisición de materias primas y a la capacitación de sus administradores y del personal que labora en ellas.

Las MPyME comenzaron a llamar la atención de los planeadores de política económica a partir de la década de los 80's , pues luego de la crisis de 1982 su número empezó a incrementarse⁵¹.

Por la indiscutible importancia que estas empresas tienen para el país, como generadoras de empleo y valor de la producción, se han constituido en los eslabones que sostienen el desarrollo nacional, razón por la cual actualmente los programas económicos consideran prioritario establecer políticas que promuevan su desarrollo, a través de su integración a las cadenas productivas, para que impulsen a su vez el crecimiento regional, por lo tanto, es fundamental e impostergable desarrollar la infraestructura que requieren las MPyME para que puedan ser más competitivas, así como volverlas proveedoras de las compañías más grandes y fomentar la utilización de esquemas organizativos que les permitan tener economías de escala, pues los apoyos otorgados hasta ahora únicamente han atenuado los efectos de las crisis .

Con estos programas y acciones específicas, las empresas serán apoyadas de acuerdo a sus necesidades propias: de asistencia técnica, capacitación, financiamiento, informaciones, marketing y comercialización.

Las empresas mexicanas se enfrentan a un entorno en donde se tienen tanto amenazas como debilidades.⁵²

AMENAZAS.

- La competencia Internacional.
- La protección existente en otros países.

⁵¹ De acuerdo con cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el número de establecimientos de MPyME pasó de 116,700 en 1993 a 128,322 en 1998. Asimismo, el empleo en este tipo de empresas pasó de 2 millones 935 mil personas ocupadas a 4 millones 376 mil en 1998. En 1993, las micro, pequeñas y medianas empresas generaron el 23.19 % de la producción bruta total. Ya para 1999, las MPyME representaban el 98% de los establecimientos del país, empleaban el 78 % de la Población Económicamente Activa (PEA) y generaban más del 60 % del ingreso nacional.

⁵² A esto se agrega la inestabilidad de los precios, pues desde los 70's se ha estado viviendo en constante inflación, causa por la que han ocurrido fuertes devaluaciones del peso; trayendo como consecuencia una *alza generalizada de tasas de interés* , *viviendo permanentemente en constante inestabilidad*. Villegas Hernández y Ortega, Op. Cit. Pág.12

DEBILIDADES.

- Tecnología obsoleta.
- Sobrevaluación del peso.
- Falta de hábitos de competencia.
- Falta de Capital.
- Mala calidad.
- Carga fiscal pesada con costos financieros elevados.
- Infraestructura inadecuada.
- Mentalidad localista.

LA SITUACIÓN.

Nuestra economía globalizada y de un libre comercio internacional, pone en desventaja la posibilidad de competencia de naciones pobres con ricas y de pequeñas empresas con grandes empresas.

Es por eso que con los tratados de libre comercio en vez de ayudar a los micro, pequeños y medianos empresarios, los destruyen ya que los grandes centros industriales con gran tecnología absorben la producción y la distribución de bienes y servicios.

Los costosos sistemas de propaganda comercial a través de los medios de comunicación concentraron el consumo de bienes de las grandes empresas. Los monopolios reales o disfrazados fueron o siguen siendo otro factor de competencia desleal.

SITUACIÓN DE LAS MICROS Y PEQUEÑAS EMPRESAS.

En estos sectores encontramos un sinnúmero de iniciativas económicas que van desde las menos rentables hasta las más, desde las más transitorias hasta las más estables, las cuales son emprendidas por personas de escasos ingresos.

Normalmente a este tipo de empresas se les llama empresas de economía informal porque se trata de un sector de la economía que no aparece en las estadísticas oficiales, las transacciones se llevan a cabo principalmente en efectivo y no pagan impuestos ni ningún tipo de cuotas.

La informalidad en este tipo de empresas tiene fundamentalmente dos orígenes:

- 1.- Lo oneroso que resulta realizar trámites en dependencias gubernamentales.
- 2.- La escasa utilidad que la formalidad les reporta a los empresarios, lo cual desincentiva el deseo de tener un negocio que cumpla con todas las regulaciones, incluyendo las laborales.

La mayoría de las microempresas son de propiedad individual, funcionan en la misma residencia del propietario y casi siempre atienden un restringido mercado compuesto por individuos de las inmediaciones del negocio con pocos encadenamientos con otras empresas para la colocación de sus mercancías y productos.

Estas iniciativas denominadas micro y pequeñas empresas han sido generadas por emprendedores, quienes se han encontrado motivados por la situación de desempleo, para complementar los ingresos o simplemente por el ánimo o deseo de utilizar las habilidades y destrezas con las que cuentan.

Este tipo de empresas son emprendidas muchas veces por señoras amas de casa que de algún modo han decidido proporcionar un servicio (ejem. Costura), o bien un producto (ejem. Elaboración de empanadas). Así como aquel joven adulto que instaló un rudimentario taller mecánico en el garage de su casa.

La recién creada empresa no alcanza muchas veces sus estimaciones de producción, transitan algún tiempo esperando que la gente acuda masivamente a comprar el nuevo producto. En el mejor de los casos, logran vender alguna cantidad pero no tarda mucho tiempo en ponerla sobre aviso. No cuenta con suficiente efectivo para cubrir gastos operacionales, se reducen los gastos, se intenta uno que otro medio de promoción con poca certeza de su efecto. No sabe que hacer, y mientras eso sucede la empresa va decayendo.

El presupuesto familiar de las micro y pequeños empresarios se nutre de diferentes fuentes y, cuando no satisface las necesidades familiares, éstos recurren a otros mecanismos para cubrir sus gastos ya sean personales o del negocio endeudándose para amortiguar los períodos de menores ingresos. Así, cuando los propietarios necesitan dinero para algún gasto personal regularmente utilizan efectivo del negocio o piden un préstamo a fuentes informales.

Anteriormente se comentó que el EVA puede emplearse a cualquier tipo de empresa, y es cierto, solo que en México las Micro y Pequeñas empresas principalmente, enfrentan situaciones desventajosas en relación con las grandes por lo que se ven muchas veces en la necesidad de evadir impuestos, lo cual significa que en este tipo de empresas no cuentan con medidas relativas, es decir, no manejan una contabilidad que demuestre el desempeño y la posición que guarda su empresa o negocio, esto es debido a varias situaciones:

- Que desde la formación de la empresa se tiene la idea, de que la empresa o negocio debe generar beneficios, los cuales en algunos casos constituyen el principal ingreso del hogar de su propietario, en tanto que en otros constituyen un ingreso adicional al presupuesto familiar, por lo que no se considera necesario, manejar de manera detallada los ingresos y egresos que resulten.
- Dada la explicación anterior de las micro y pequeñas empresas, y de acuerdo a la cultura que en este sentido predomina en México, en cuanto al manejo de éstas, muchas veces se considera innecesario e irrelevante el empleo de técnicas contables, que resultan complicadas para el propietario, dado a que los gastos van sufragándose de acuerdo a las necesidades que se presentan en el momento.

SITUACIÓN DE LAS MEDIANAS EMPRESAS.

Con las medianas empresas, resulta un poco diferente, aquí muchas de ellas se encuentran legalmente constituidas. Son empresas en las que su productividad es algo elevada como para permitirle acumular algo de excedente e invertirlo en su crecimiento. En este tipo de empresas cuenta con mano de obra asalariada [esto no pasa con las micro y pequeñas empresas, el propietario (dueño) y los familiares son empleados no pagados]. Es posible la introducción de tecnología, el nivel de preparación del dueño es relativamente más alto al de la micro y pequeña empresa. Muchas empresas de este tipo obtienen resultados de mayor costo/eficiencia, pues en ellas existe una idea clara de la utilidad y mecanismos de crédito, la gestión y la comercialización. Bajo este esquema, algunas empresas medianas se ven en la necesidad de emplear la contabilidad reflejada en estados financieros, que les van a permitir tomar decisiones de todo tipo.

EL CUESTIONAMIENTO.

El cuestionamiento es que debería buscarse una solución para que las micro, pequeña y medianas empresas se integren a las grandes, en igualdad de circunstancias y ser apoyadas en los procesos de exportación y comercialización en general.

La obligación de cumplir con el pago de impuestos independientemente del pago de proveedores y del pago de los servicios, sitúa a las MPyME en una situación desventajosa en el momento de competir con las grandes empresas.

CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

En México se ha creado un proteccionismo aparente no permitiendo el ingreso de MPyME que llega a dificultar entrar en competencia con empresas de este tipo. El resultado de esta acción es que las MPyME mexicanas no tendrán incentivos para buscar la eficiencia para ser competitivos, lo cual es una condición indispensable para la supervivencia en un mercado globalizado. Las MPyME mexicanas estarán desfasadas con respecto a las MPyME de países desarrollados y del Mundo.

CAPACITACIÓN Y ASISTENCIA TÉCNICA

Más del 50 % de las personas que trabajan en las MPyME no son calificados, estas cifras ponen en evidencia la escasa cantidad de recursos humanos calificados con que operan estas empresas⁵³.

La capacitación de los recursos humanos constituye un verdadero cuello de botella para el desarrollo de este sector.

En México la falta de mano de obra calificada y la aplicación de técnica obsoletas de producción constituye un obstáculo serio para que las MPyME puedan producir con eficiencia.

XII. COMERCIO.

Las MPyME para competir con éxito en el mercado interno y externo deberán mejorar su eficiencia productiva que les permitan mejorar la calidad de los productos y servicios además de reducir sus costos para precios menores de manera que sea más competitivo.

El Gobierno Nacional ha tomado las siguientes medidas para impulsar el Comercio Exterior:

- Desarrollo del mercado donde se garantice la libre competencia y la defensa del consumidor.
- Fomento de las exportaciones.

⁵³ El Gobierno hace un esfuerzo importante en materia de capacitación de la mano de obra tanto en el aspecto técnico como en la gerencial se debe continuar con esta política de apoyo y aumentar los centros de capacitación existentes tanto en capacidad física como en la calidad de la enseñanza de estos centros.

- Apoyo por parte de BANCOMEX, CANACO , entre otros en la comercialización, y en la búsqueda de mercados externos y para promocionar las exportaciones de productos.
- Lucha contra la piratería y la falsificación. Etc.

| TENDENCIAS DEL COMERCIO EN MÉXICO.

| El Comercio en México tiene ciertas tendencias:⁵⁴

- Debido a la crisis y a los programas de control de la inflación la economía subterránea ha crecido y la actividad comercial, por ser una tarea que cualquier persona puede desarrollar y que, además, no requiere gran tiempo de maduración, tiene un gran atractivo.
- El comercio tradicional, la venta de mostrador y el pequeño comerciante formal tienden a enfrentar situaciones más complicadas y a desaparecer, ya que deben competir en situación muy desventajosa por carecer de financiamiento y tecnología.
- Al realizarse un mayor nivel de comercio internacional en México y mejorar la situación económica nacional, la actividad comercial deberá tender a concentrarse en un sector comercial moderno y dinámico, alrededor del cual girará gran parte de la actividad de los pequeños comerciantes.

⁵⁴ Villegas y Ortega, Op. Cit. Pág.111.

RECOPIACIÓN DE INFORMACIÓN

XIII. LA EMPRESA : COMERSA S.A.

- **Información Básica**

<i>RAZON SOCIAL</i>	COMERSA S.A.
<i>PRODUCTOS</i>	Artículos para el hogar, relojes de pulso y actualmente algunos productos alimenticios. (Productos Nacionales e Importados).
<i>SECTOR</i>	Comercial

- **Objeto Social**

El objeto social de la empresa es la compra y venta de productos básicos en el hogar, relojes de pulso y actualmente a la comercialización de algunos alimentos, a precios accesibles.

- **Reseña Histórica**

La empresa Comersa, empezó a operar desde hace siete años. Las personas que la iniciaron provienen de una empresa dedicada a la venta de productos para el hogar, los cuales eran de importación, empresa que a la fecha se ha logrado mantener y expandir a lo largo de la República Mexicana gracias a la buena dirección y desempeño por parte de todo el personal, empezando por los niveles de jerarquía más altos. La idea nació después de darse cuenta que esa empresa generaba muy buenas ganancias a través de sus ventas, es decir, tener como finalidad el comercializar artículos de manufactura nacional y extranjera y de esta forma satisfacer la demanda de artículos para el hogar.

La dirección consideró necesario aplicar el mismo sistema de ventas, así como las políticas y formas de trabajo similares a la empresa de donde provenían.

El haber estado dentro de aquella empresa, les ayudó a tener buenas relaciones con personas colocadas en puestos clave, además de gente externa a ella, que bien les ayudarían a llevar a cabo la creación de COMERSA, esto les facilitaría la compra de productos importados a buen precio, además de tener contactos con empresas nacionales dedicadas a la elaboración de productos para el hogar. Estos nuevos empresarios, fijaron su idea en comenzar bajo el mismo patrón de ventas.

El conocer cuales son los procedimientos legales a seguir para la introducción de productos importados al país, les serviría para que en un plazo no mayor, puedan ser ellos quienes realicen la compra directamente con empresas internacionales de Korea, China, Japón, principalmente.

Los emprendedores de la nueva empresa, decidieron que llevarían la misma estructura jerárquica que tenían en su anterior trabajo.

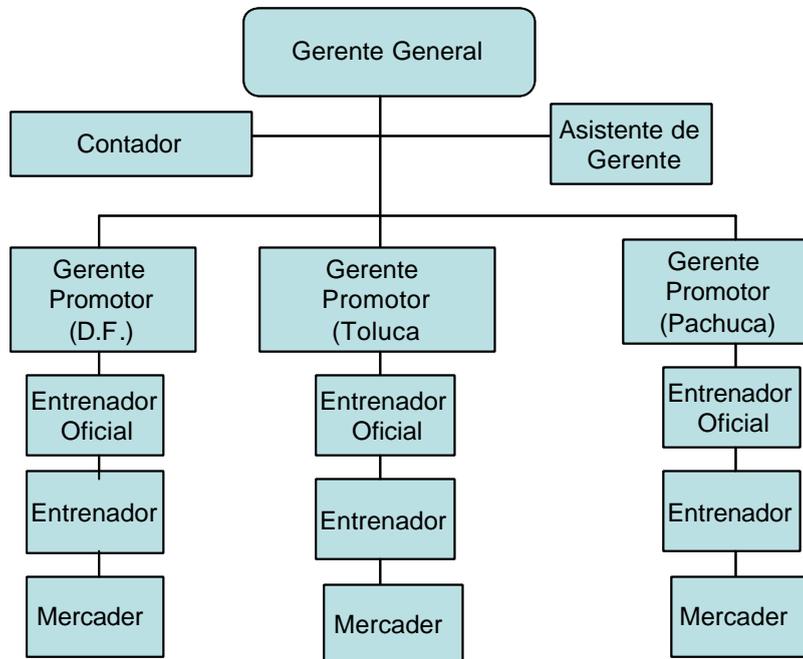
Su creación también se fundamentó en ver cómo se vendían los productos por televisión haciendo los pedidos vía teléfono. Lograron ver algunas desventajas –según ellos - de ese sistema de ventas, ventajas que aprovecharían para crecer, y lograr mantenerse dentro del gusto de la gente, y conseguir así la completa satisfacción de quienes se convertirían en sus clientes. Algunas de las desventajas que percibieron fueron:

- El dar a conocer los productos por televisión resulta bastante caro.
- El precio de la mayoría de los productos llega a ser elevado además de que se le adiciona el gasto de envío y el IVA..
- La forma de pago por lo regular es a través de tarjeta de crédito, y muchas personas no cuentan con ella.
- El tiempo de entrega aproximada es de 1 semana.

Ellos por el contrario:

Aprovecharían los anuncios por TV de algunos productos, ofreciendo productos de iguales características y semejanzas y a precios bajos.

- **Organigrama.**



Nota: Este organigrama se encuentra sujeto a cambios constantes ajustándose a las nuevas necesidades que va adoptando la comercializadora a nivel interno.

- **Objetivo General y Visión.**

Objetivo.

Su objetivo es ofrecer los productos más competitivos del mercado y convertirse en una compañía de venta directa más grande en su género garantizando el desarrollo y crecimiento a través de la generación de negocios que busque satisfacer las necesidades de sus clientes, colaboradores y proveedores, asimismo promover una organización eficiente de alta calidad y lealtad alineada con las expectativas de la misma.

Visión.

A corto plazo: Estructurar una empresa eficiente y de alto desempeño estandarizando el trabajo de forma tal que permita el crecimiento sostenido en el territorio nacional e iniciar la creación de nuevas oficinas.

A mediano plazo: Primero, reforzar la presencia en algunos de los Estados de la República Mexicana (Principalmente aquellos donde se concentre más población) y desarrollar divisiones nuevas.

A largo plazo: Iniciar la penetración a Mercados Internacionales enfocados hacia América Latina, cubriendo la mayoría de los países de Centroamérica.

La empresa sujeta a estudio busca una mayor participación en mercados primero internos y posteriormente externos aunque manifiesta que, para lograr dicha apertura, necesitaría de entrada un financiamiento adecuado y oportuno y una mejora dentro de la empresa. Los gerentes coinciden en señalar el precio y la calidad como las principales ventajas competitivas de sus productos, seguidas por la oportunidad en la entrega y la atención a veces personalizada.

La capacidad de generación de empleo de esta empresa estudiada es de 112 trabajadores; de ellos, 55% terminó la secundaria o algún grado superior y 45% terminó la primaria en el mejor de los casos. Aun así, dicha empresa, por lo general, no cuenta con planes de capacitación constantes para su personal.

- **Valores Corporativos.**

No maneja el concepto como tal, pero promueve la honestidad y la responsabilidad dentro de la empresa como un deber que tienen cada uno de los que trabajan ahí.

- **Objetivos y Metas.**

OBJETIVO	METAS
----------	-------

<p>COMERCIALES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alcanzar mercados a nivel interno y externo (Centroamérica). • Consolidar la empresa. • Proporcionar productos de calidad a precios accesibles de manera que puedan mejorar constantemente las ventas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Abrir más oficinas en puntos estratégicos dentro de la República Mexicana. • Colocar sus productos dentro del gusto y preferencia de nuevos clientes. • Comercializar sus artículos a través de una tienda propia.
<p>FINANCIEROS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Consolidar recursos que ayuden a apalancar las operaciones. 	<ul style="list-style-type: none"> • Obtener buenos márgenes de rentabilidad en la comercialización de sus productos. • En el evento de necesitar más recursos, buscar líneas de crédito.
<p>OPERATIVOS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Obtener productos de calidad para satisfacer la demanda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliar su número de trabajadores conforme a las nuevas oficinas que se vayan abriendo.

DIAGNOSTICO INTERNO DE LA EMPRESA.

El objetivo básico de los estados financieros más importantes, es la significación que encierra tanto para dueños como para administradores, acreedores, etc. la información de éstos, y de cómo les es necesaria la existencia de medidas relativas del desempeño en la empresa. El análisis de los estados financieros se basa precisamente en el conocimiento y uso de razones o valores relativos. El análisis de las razones comprenden el uso de los métodos de cálculo e interpretación de razones o índices financieros a fin de determinar el desempeño y la posición de la empresa. Los elementos básicos son los estados de resultados y el balance general del periodo por analizar.

LAS PARTES INTERESADAS.

Los dueños se interesan por los niveles de riesgo tanto presentes como futuros (liquidez, actividad y deuda), así como por el rendimiento (rentabilidad). Los acreedores, se concentran como en el grado de liquidez a corto plazo de la compañía como en su capacidad para cumplir con el pago de intereses y adeudos. Lo que preocupa demasiado es la rentabilidad.

La administración debe dirigir sus esfuerzos al apuntalamiento de la situación financiera de la empresa.

TIPOS DE COMPARACIÓN.

El análisis de razones no consiste únicamente en la aplicación de una fórmula determinada, tras de lo cual se obtiene una razón o índice dado. Lo importante aquí es la interpretación de los valores. Las comparaciones que se hacen son: el análisis seccional momentáneo y el análisis en periodos o series de tiempo.

Análisis seccional momentáneo: Consiste en la comparación de razones financieras de diferentes empresas en un momento determinado. Toda empresa se interesa en su propio desempeño en función del desempeño de otras. La comparación tiene como objetivo evitar cualquier desviación de la normal (Empleado en empresas grandes).

Análisis en periodos o series de tiempo. Se emplea para evaluar el desempeño de la empresa con relación al tiempo. Comparar el desempeño pasado con el comportamiento actual permite determinar si los objetivos que la empresa se trazo originalmente están siendo conseguidos. Formar tendencias que determinan parcialmente la planeación de operaciones futuras.

ESTADOS FINANCIEROS DE COMERSA S.A.

COMERSA S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(Importes expresados en pesos)

<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO</u>		
	<u>2001</u>	<u>2000</u>		<u>2001</u>	<u>2000</u>
CIRCULANTE:			CIRCULANTE:		
Efectivo e inversiones en valores de inmediata realización	\$ 3,242,656	\$ 2,071,656	Préstamos bancarios	\$ 13,000,000	\$ 13,000,000
Cuentas por cobrar-			Proveedores Nacionales	975,606	396,433
Clientes	20,303,720	23,095,364	Compañía Tecnotronic S.A.	19,523,701	21,442,124
Otras cuentas por cobrar	1,054,573	1,021,546	Otros Cuentas por Pagar	2,074,090	4,260,949
	21,358,293	24,116,910	Impuestos y cuotas por pagar	522,750	1,077,836
Impuesto al valor agregado por acreditar	261,943	227	Reserva Prima de Antigüedad	615,148	615,148
Impuesto al activo por compensar	45,960	-	Participación de los trabajadores en las utilidades	-	362,191
Impuesto sobre la renta por compensar	984,760	129,120	Otras Compañías	5,334,850	-
Inventarios	25,798,287	19,130,755	Total pasivo circulante	42,046,145	41,154,681
Prima de antigüedad pendiente de reservar	246,058	369,088			
Total activo circulante	51,937,957	45,817,756	<u>CAPITAL CONTABLE</u>		
MOBILIARIO Y EQUIPO, NETO	2,100,441	2,656,176	CAPITAL SOCIAL	4,500	4,500
OTROS ACTIVOS	18,857	35,132	RESULTADOS ACUMULADOS		
			Reserva legal	900	900
			Utilidades por aplicar	4,702,288	6,105,861
			Utilidad (pérdida) del año	4,656,728	(1,403,572)
				9,359,916	4,703,189
			SUPERAVIT POR REVALUACION	2,646,694	2,646,694
				12,011,110	7,354,383
	\$ 54,057,255	\$ 48,509,064		\$ 54,057,255	\$ 48,509,064

Valor Económico Agregado: Aplicado a MPyME

COMERSA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(Importes expresados en pesos)

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
VENTAS NETAS	\$ 189,596,809	\$ 175,261,580
COSTO DE VENTA	<u>156,352,576</u>	<u>144,698,763</u>
Utilidad bruta	33,244,233	30,562,817
GASTOS DE OPERACION		
Gastos de administración	17,567,370	18,295,991
Gastos de venta	<u>17,947,970</u>	<u>17,261,978</u>
	35,515,340	35,557,969
Pérdida de operación	2,271,107	4,995,152
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:		
Gastos financieros, Neto	2,238,682	3,575,209
Pérdida (utilidad) cambiaria, Neto	<u>61,326</u>	<u>(97,466)</u>
	<u>2,300,008</u>	<u>3,477,743</u>
OTROS PRODUCTOS, (Neto)	<u>9,783,467</u>	<u>7,960,147</u>
Utilidad (pérdida) antes de las provisiones para el impuesto al activo y la participación de los trabajadores en las utilidades	5,212,352	(512,748)
PROVISIONES PARA:		
Impuesto al activo	555,624	528,633
Participación de los trabajadores en las utilidades	<u>-</u>	<u>362,191</u>
	<u>555,624</u>	<u>890,824</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>\$ 4,656,728</u>	<u>\$ (1,403,572)</u>

COMERSA S.A.

ESTADO DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(Importes expresados en pesos)

	Resultados acumulados					Total del capital contable
	Capital social	Reserva legal	Utilidad (pérdida) del año	Utilidades por aplicar	Superavit por revaluación	
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999	\$ 4,500	\$ 900	\$ 2,646,848	\$ 7,459,012	\$ 2,646,694	\$ 12,757,954
Traspaso a utilidades por aplicar	-	-	(2,646,848)	2,646,848	-	-
Dividendos pagados	-	-	-	(4,000,000)	-	(4,000,000)
Pérdida del año	-	-	(1,403,572)	-	-	(1,403,572)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000	4,500	900	(1,403,572)	6,105,860	2,646,694	7,354,382
Traspaso a utilidades por aplicar	-	-	1,403,572	(1,403,572)	-	-
Utilidad del año	-	-	4,656,728	-	-	4,656,728
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	\$ 4,500	\$ 900	\$ 4,656,728	\$ 4,702,288	\$ 2,646,694	\$ 12,011,110

Valor Económico Agregado: Aplicado a MPyME

COMERSA S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(Importes expresados en pesos)

	2001	2000
<u>ACTIVIDADES DE OPERACION:</u>		
Utilidad (pérdida) neta	\$ 4,656,728	\$ (1,403,572)
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron la utilización de recursos:		
Prima de antigüedad	123,030	
Depreciaciones	897,128	811,647
Efectivo generado por la operación	5,676,886	(591,925)
Recursos generados (utilizados)		
Clientes	2,791,644	2,872,500
Otras cuentas por cobrar	(33,027)	(621,907)
Impuestos sobre la renta por recuperar	(855,640)	895,907
Impuesto al Activo	(45,960)	-
Impuesto al valor agregado por acreditar	(261,716)	-
Otros Activos	16,275	(216)
Inventarios	(6,667,532)	3,628,521
Proveedores Nacionales	579,173	(3,309,347)
Compañía Tecnotronic, S.A.	(1,918,423)	2,903,406
Otros Cuentas por Pagar	(2,186,859)	2,071,511
Impuestos y cuotas por pagar	(555,086)	(185,723)
Reserva Prima de Antigüedad	-	123,030
Participación de los trabajadores en las utilidades	(362,191)	362,191
Otras compañías	5,334,850	-
Recursos generados por la operación	1,512,394	8,147,948
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Préstamos bancarios	-	(2,000,000)
Dividendos pagados	-	(4,000,000)
Recursos utilizados en actividades de financiamiento	-	(6,000,000)
INVERSION:		
Mobiliario y equipo	(341,394)	(286,854)
Recursos utilizados en actividades de inversión	(341,394)	(286,854)
AUMENTO DE EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	1,171,000	1,861,094
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL PRINCIPIO DEL AÑO	2,071,656	210,562
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL AÑO	\$ 3,242,656	\$ 2,071,656

INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

1) Solvencia Inmediata :

$$\frac{\text{Activo Disponible}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

$$\begin{array}{lcl} \mathbf{2001} & \frac{3,22,656}{42,046,145} = .077 & \\ & & \mathbf{2000} \quad \frac{2,071,656}{41,154,681} = .050 \end{array}$$

Con esto se considera que la empresa no puede pagar a un corto plazo su pasivo circulante (obligaciones).⁵⁵

2) Activo de pronta realización:

$$\frac{\text{Activo Circulante - Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

$$\begin{array}{lcl} \mathbf{2001} & \frac{51,937,957 - 25,798,287}{42,046,145} = .62 & \\ & & \mathbf{2000} \quad \frac{45,817,756 - 19,130,755}{41,154,681} = .64 \end{array}$$

Se supone que el activo de pronta realización debe cubrir la totalidad del pasivo circulante⁵⁶. En este caso la situación es desfavorable, ya que la empresa tiene un activo de pronta realización en el año 2000 apenas \$0.64 por cada \$1.00 que debe. Para el 2001, se tiene \$0.62 por cada \$1.00 que se debe. Es decir, no ha logrado recuperarse y la empresa para este último año cuenta con menos dinero para pagar.

3) Razón Circulante (índice de Solvencia):

$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

⁵⁵ El cociente conservador puede estar entre el 0.50 y el 0.90. Una cantidad inferior al 0.50 no necesariamente significa peligro para la empresa, por lo que es recomendable ampliar el estudio aplicándose otras razones. Una cifra superior al 0.90 significa efectivo ocioso o inmovilizado.

⁵⁶ Una razón entre 1.50 y 2.00 se considera apropiada siempre y cuando no existan cuentas por cobrar vencidas y su recuperabilidad sea razonable.

$$2001 \quad \frac{51,937,957}{42,046,145} = 1.23 \qquad 2000 \quad \frac{45,817,756}{41,154,681} = 1.11$$

El activo circulante es el que garantiza al pasivo circulante ya que este se pagará con los valores generados por el primero.⁵⁷

En este caso la razón no es satisfactoria para ninguno de los años debido a que en el 2000 llega a 1.11 y en el 2001 a 1.23, es decir, en el año 2000 se tuvo un peso once centavos por cada peso que se debe, mientras que en el 2001 se contó con un peso veintitrés centavos por lo que se puede decir, que no ha contado con dinero para pagar oportunamente sus deudas de corto plazo.

4) Estabilidad Financiera: $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$ ó $\frac{\text{Pasivo a Largo Plazo}}{\text{Pasivo a Largo Plazo} + \text{Capital Contable}}$

$$2001 \quad \frac{42,046,145}{54,057,255} = .78 \qquad 2000 \quad \frac{41,154,681}{48,509,064} = .85$$

La razón obtenida en el año 2000 es del .85 y en el año 2001 es de .78 . Esta razón indica lo que están financiando los acreedores, es decir, cuanto están aportado por deuda a largo plazo. Lo cual nos demuestra que la empresa empieza a ser propiedad de otros y no de sus propietarios.

5) Estudio de la Utilidad Neta: $\frac{\text{Utilidad Neta (1)}}{\text{Capital Contable}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta (2)}}{\text{Capital de Trabajo}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta (3)}}{\text{Ventas Netas}}$

⁵⁷ La razón que se considera como prudente está entre 1.5 y 2.0 . El origen de considerar adecuada tal proporción se basa en el hecho de que si por alguna causa la empresa cerrará prontamente la Mayoría del Activo Circulante podría bajar entre un 25 y un 50% en cuyo caso aún quedaría excedente suficiente para cubrir en su totalidad al pasivo circulante.

Para el último año (2001) se obtuvo:

$$(1) \quad \frac{4,656,728}{12,011,110} = .39 \qquad (2) \quad \frac{4,656,728}{54,057,255} = 0.086$$

$$(3) \quad \frac{4,656,728}{189,596,809} = 0.025$$

El principal objetivo de las empresas es la obtención de utilidades, mientras mayores sean éstas en relación al capital invertido y a las ventas mejor será su productividad. Aquí el rendimiento de la empresa se considera buena, ya que con una inversión propia de \$4,656,728.00 se obtiene 39% de rendimiento. La inversión combinada del capital en Trabajo que asciende a \$54,000,000 casi, apenas deja 8.6% de utilidades, y de las ventas netas efectuadas se obtienen utilidades de un 2.5%.

CALCULO DEL EVA DE COMERSA S.A.

$$EVA = UODI - c * X CAPITAL$$

* Costo de Capital.- Para efecto de ese trabajo se trabajara el Costo de Capital a una tasa del 11%.

2001	2000
EVA = 2,271,107** - (0.11 x 12,011,110)	EVA = 4,995,152** - (0.11 x 7,354,383)
EVA = 2,271,107 - 1' 321,222	EVA = 4,995,152 - 808,982
EVA = -3'592,329	EVA = -5'804,134

**Hay Perdida de Operación.

El resultado nos dice que la empresa no es rentable, por el contrario arroja pérdidas . Se evidencia el mal desempeño de Comersa, en realidad la empresa no está generando valor, por el contrario, lo está destruyendo por lo cual la generación del valor o el beneficio económico es negativo, destruye valor en el año 2001 por \$ 3'592,329.00 y en el 2000 por de \$ 5'804,134.00.

A partir de estos resultados Comersa S.A. debe iniciar la búsqueda de nuevas estrategias tendientes a crear valor.

LIMITACIONES.

La limitación principal se relacionó con la confidencialidad de los datos que proporcionó la empresa bajo estudio. En función de esta confidencialidad, los datos sobre ventas anuales, fueron modificados por la empresa con el fin de resguardar la información real, pero manteniendo valores que sean adecuados para dar validez al estudio. Este estudio fue dirigido a una empresa dedicada al comercio como se expuso anteriormente la cual por motivos de confidencialidad todos los datos utilizados en el Estudio se cambiaron, es decir, los datos reales fueron multiplicados por *X número* por la empresa de manera tal que sólo servirán para mostrar la forma en que se ha ido desempeñando la empresa y qué tanto valor generó.

CONCLUSIONES.

En cuanto a las MPyME:

- Ante la globalización, las MPyME no están en similares condiciones tecnológicas a las grandes empresas, esto restringe la eficiencia interna de la empresa y la calidad de sus servicios o productos. Cuentan algunas con tecnología pero esta llega a ser rudimentaria y en muchos casos obsoleta, lo cual representa una gran barrera para competir en el mercado.

- Las micro, pequeñas y medianas empresas necesitan una estrategia de gestión tecnológica que incluya conocimiento, información y la toma de decisiones oportunas para ser más competitivas. Además la baja formación académica tanto de propietarios como de trabajadores constituye también un obstáculo para la inserción en el proceso de desarrollo. Esta realidad es tan dramática que casi la mitad de los dueños de empresas apenas han cursado hasta el nivel primaria y un tercio de los trabajadores que laboran en este tipo de empresas también están en similar condición.
- Para estas empresas, no existe un sistema de incentivos y de disposiciones específicas para fortalecer las capacidades organizativas y administrativas de las MPyME, ni para simplificar el marco legal en el cual se enmarcan. Esto trae como consecuencia que la mayoría de éstas se queden en el sector informal, sin mayores posibilidades de desarrollo, asumiendo costos elevados y siendo excluida de los principales instrumentos de apoyo.
- Para recortar la economía informal en éste tipo de empresas se requiere de menor presión fiscal que facilite la emersión de ciertas actividades. Muchas empresas estarían dispuestas a jugar limpio si no existieran tantos impuestos. De esta forma se incentivara a que estas empresas se oficialicen.

En cuanto al EVA:

- El EVA es un concepto que se ha trabajado desde hace muchas décadas y que sirve como herramienta de apoyo para la toma de decisiones, además de que es utilizada como una medida del desempeño empresarial que se basa en el valor, dicho valor se refiere a la valorización de la empresa a través del tiempo (creación o destrucción del valor). El EVA incorpora el costo de capital, razón por la cual permite ver más claro la situación de las empresas, poniendo en evidencia las limitaciones de las medidas tradicionales, con las cuales se evalúan la mayoría de empresas.

- Incorporar el EVA dentro de una empresa sólo es el primer paso dentro de una nueva estrategia de desarrollo, la cual empleada correctamente, va a dar un enfoque administrativo que permita a la empresa concretar sus aspiraciones y concentrarse en elementos críticos .
- Las MPyME así como todo tipo de empresas deberían trazarse metas específicas en cuanto emplear esta medida, pues esta es la más directa de la creación de valor.
- La conclusión del ejercicio es que cuando una empresa (cualquier tipo de empresa) se rige por medidas tradicionales, probablemente obtendrá buenos resultados, pero cuando se miran muy detalladamente sus estados financieros y se aplican herramientas que no son tradicionales o conocidas como es el caso del método del EVA, probablemente no reflejen el mismo buen desempeño, como se corroboró en este ejemplo de una mediana empresa.
- Todo lo anterior conduce a que debe cambiarse la mentalidad de las empresas, principalmente de las MPyME, por ser las que tienen mayor participación dentro de la economía de México, lo cual les ayudaría a tener ventaja competitiva ante las grandes empresas, además de que empleando este tipo de herramienta las volvería más atractivas. Pero es importante, hacer notorio que el cambio real lo hacen las personas que trabajan en las empresas.

INDICE DE REFERENCIA.

B

Beneficio · 7, 10, 12, 24, 42, 44, 70

C

Capital de trabajo · 16, 18-24, 28, 29, 33, 54

Comercio · 5, 8, 9, 12, 13, 67, 84, 82, 85, 87, 91, 92, 104

E

Empresa · 5-10, 12-14, 16-29, 31-33, 37, 38, 40, 43-51, 53-65, 67, 70, 71, 74, 75, 77, 83, 88, 89, 94-99, 104

Estados financieros · 5, 6, 20, 90, 98

F

Flujo de caja · 16-22, 28, 36, 37

G

Gerencia Basada en Valor · 52, 56

I

Incentivos · 44, 46-48, 66, 90, 104

Información contable · 14

L

Liquidez · 77

M

Micros, pequeñas y medianas empresas · 8, 9, 72, 77

MPyME · Véas Micros, pequeñas y medianas empresas

R

Rentabilidad · 9, 14, 16-18, 25-28, 32, 40, 53, 60, 98

Retorno sobre el Capital · 38

Retribución · 8, 45-47, 67

ROI · 38-42

RSP · 42

S

Solvencia · 77

U

UPA · 42

Utilidades · 6-9, 16-20, 28, 31, 33-35, 37, 38, 44, 46, 49-51, 55

V

Valor · 5-20, 22, 24-29, 31-37, 39, 41-43, 47, 49, 50-67, 70-73, 83, 86, 104, 107

Valor de Mercado Agregado · 35, 49, 50

Valor Económico Agregado (EVA) · 5-9, 24-27, 29, 30-33, 35-38, 40, 41, 43, 44, 47-51, 56, 57, 60, 63, 67, 68, 89, 107

Valor potencial · 54, 55

Valor sustancial · 12, 13

Valoración · 10-15, 37

Valorar · 11, 12

FUENTES INFORMATIVAS

Libros

- CARAZO, Preciado Luis Ramón, El Valor Económico Agregado EVA, Grupo Internacional de Consultoría.
- GARCIA, Alonso, Arturo. Qué es y como se utiliza el "EVA", 1998.
- LOPEZ Lubián, Francisco J., DE LUNA, Butz Walter. Valoración de Empresas en la práctica. Edit. Mc Grw Hill. Instituto de Empresa.
- MAKELAINEN, Esä. Valor Económico Agregado una Herramienta Gerencial.
- ORIOL, Amat. EVA (Valor Económico Agregado), Grupo Editorial Norma, 1999.
- PEREZ Harris, Alfredo. Los Estados Financieros (Análisis e Interpretación), Editorial Ecafsa.
- SNYDER, Amy. Gerencia Basada en el Valor, 1998.
- STWART, G. Bennet. La cuestión del Valor: El EVA, 1991.
- VILLEGAS, Hernández Eduardo y ORTEGA, Ochoa Rosa María, Análisis Financiero, Edit. Pac., 1996.

Revistas y Periódicos.

- Revista Gestión. ¿Qué es el Valor Agregado Económico?. Volumen 1, No. 3. Mayo – Junio 1996 (págs. 94 a 98)
- Revista Inversionista. Febrero 2002.
- Periódico : El Financiero, Agosto 25 del 2000.

Sitios en Internet

- www.imiq.org
- www.dinero.com

ANDRADE, Luis. *Gerenciando la creación de valor*. Dinero. No. 78, (Febrero 26 de 1999); p. 60,61.

ANDRADE, Luis. *Las estrategias corporativas que crean valor*. Dinero. No. 76, (Enero 29 de 1999); p. 76,77.

ANDRADE, Luis. *¿Qué es la GBV?. Todos en una compañía, del gerente para abajo, deben comprometerse a generar valor. Si lo logran y lo aplican, tienen asegurado su futuro.* Dinero. No. 65, (Julio 21 de 1998); p. 64, 65.

CARDENAS, Humberto. *Gerencia de valor.* Dinero. No. 89, (Julio 30 de 1999); p. 78-80.

Gerencia con Valor. Dinero. No. 65, (Julio 21 de 1998); p. 52-56.