

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE AUDITORIA



PROYECTO DE GRADO

**“EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO
INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL
RENDIMIENTO DE LA INVERSION EMPRESARIAL,
PARA LA TOMA DE DECISIONES”**

POSTULANTE : MAGDIEL SOLEDAD MENDIZABAL FLORES
TUTOR : LIC. LUIS FERNANDO PEREZ VARGAS

LA PAZ – BOLIVIA

2010

Dedicatoria y Agradecimiento

A DIOS por haberme puesto en los lugares y momentos precisos y darme las fuerzas para seguir adelante en todo momento.

A la memoria de quien supo formarme con buenos sentimientos, hábitos y valores, lo cual me ha ayudado a salir adelante buscando siempre el mejor camino, mi abuelito Cristóbal Flores Solíz.

Muy especialmente con todo mi amor a mi mamá María S. Flores, quien me ha enseñado con su ejemplo a rebasar todas las barreras que la vida nos presenta, a querer ser mejor cada día, a entender que no hay nada imposible y que sólo hay que esmerarse y sacrificarse, si es necesario, para lograr las metas que nos planteamos.

A mi tía Sandra Flores, por estar siempre dispuesta a ayudarme y quererme como una hija.

A los docentes la carrera de Contaduría Pública por la enseñanza en el transcurso de mi vida Universitaria.

M. Mendizábal

RESUMEN

El presente proyecto propone una herramienta gerencial, el Valor Económico Agregado (EVA®) como indicador estratégico de medición del rendimiento de la inversión empresarial, para la toma de decisiones.

Podemos decir que el principal objetivo de la mayoría de las empresas con fines de lucro es generar riqueza en el presente y a través del tiempo para sus propietarios. Si una empresa no es capaz de generar suficiente utilidad económica, su sobrevivencia en el mercado es cuestionable.

Para determinar el valor de una empresa y tomar decisiones oportunas se puede recurrir a elementos cuantificables, como son: el balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo. También existen indicadores financieros que son tradicionalmente utilizados, entre éstos destacan: la rentabilidad sobre el patrimonio ROE, rentabilidad sobre activos ROI, margen bruto y margen de rentabilidad, que si bien son claras y fáciles de calcular, reducen su efectividad como instrumentos de medición de riqueza y el valor.

Económico Agregado (EVA®) trata de contrarrestar las limitaciones de estos indicadores al valorizar y evaluar el desempeño de la gestión ya que incorpora el costo de capital en el cálculo del resultado de la empresa. El (EVA®) es también utilizado como medida de dirección corporativa, al utilizarlo de esta manera da paso a un esquema llamado Gerencia Basada en Valor (GBV), siendo este un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales.

Si el resultado del cálculo del (EVA®) es positivo, la empresa crea valor (ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados) para los accionistas. Si el (EVA®) es negativo (la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo de capital), la riqueza de los accionistas sufre un decremento, destruye valor.

ÍNDICE CONTENIDO

Página

INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I	
1. EL PROBLEMA, JUSTIFICACIÓN Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	5
1.1 EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	5
1.1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	5
1.1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	8
1.1.3 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA	8
1.2 JUSTIFICACION DE LA INVESTIGACIÓN	8
1.2.1 JUSTIFICACION TEORICA	8
1.2.2 JUSTIFICACION METODOLOGICA	9
1.2.3 JUSTIFICACION PRÁCTICA	9
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	10
1.3.1 OBJETIVO GENERAL	10
1.3.2 OBJETIVO ESPECIFICOS	10
2. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN	11
2.1 METODOS DE INVESTIGACIÓN	11
2.2 TIPO DE ESTUDIO	12
2.3 FUENTES Y TECNICAS PARA LA RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	12
2.3.1 FUENTES PRIMARIAS	12
2.3.2 FUENTES SECUNDARIAS	12
2.4 TECNICAS PARA LA RECOPIACION DE INFORMACION	13
2.4.1 TECNICAS VERBALES	13
2.4.2 TECNIICAS OCULARES	13
2.4.3 TECNICAS DOCUMENTARIAS	13
2.4.4 TECNICAS FISICAS	13
CAPITULO II	
3. MARCO CONCEPTUAL	14
3.1 ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	15
3.2 ESTADOS FINANCIEROS	16
3.2.1 BALANCE GENERAL	24
3.2.2 ESTADO DE RESULTADOS	29
3.2.3 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	32
3.2.4 ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	34
3.2.5 NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	34
CAPITULO III	
4. LA GERENCIA BASADA EN EL VALOR (VBM)	36
4.1 EL ADMINISTRADOR QUE GENERA VALOR	39
4.1.1 PONER EL CONCEPTO DE VALOR DENTRO DE LA PLANEACION	39
4.1.2 DESARROLLAR OBJETIVOS E INDICADORES DE DESEMPEÑO ORIENTADOS A LA CREACIÓN DEL VALOR	43
4.1.3 EVALUAR LAS INVERSIONES ESTRATÉGICAS	43

4.1.4	DESARROLLAR UNA ESTRATEGIA DE COMUNICACIÓN CON LOS INVERSIONISTAS	43
4.2	LA MENTALIZACIÓN EN LA GENERACIÓN DE VALOR	44
4.3.	PROCESO EN LA ADOPCIÓN DE GERENCIA BASADA EN EL VALOR	45
4.3.1	DESARROLLO DE ESTRATEGIAS PARA MAXIMIZAR EL VALOR	45
4.3.2	TRADUCIR LA ESTRATEGIA DE METAS DE CORTO Y LARGO PLAZO	45
4.3.3	PLANES DE ACCIÓN Y PRESUPUESTOS	46
4.3.4	MEDICIÓN DE DESEMPEÑO	46
4.4	EVALUAR EL ESTADO ACTUAL DE LA GERENCIA BASADA EN EL VALOR	47
4.5	IMPLEMENTACIÓN	48
4.5.1	CONTRATAR AL MEJOR RECURSO HUMANO DISPONIBLE	49
4.5.2	LA TOMA DE DECISIONES EN AQUELLOS CON EL MEJOR CONOCIMIENTO	49
4.5.3	USAR INDICADORES DE VALOR PARA ASEGURAR QUE EL PODER DE DECISIONES SE USA BIEN	49
4.5.4	ALINEAR LOS INCENTIVOS DE LOS EJECUTIVOS	49

CAPITULO IV

5.	FINANZAS	51
5.1	ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO	52
5.1.1	DEFINICIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	52
5.1.2	ADMINISTRACION DEL EFECTIVO	53
5.1.3	ADMINISTRACIÓN DE LOS EXIGIBLES	55
5.1.4	FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO	56
5.1.5	FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO	57
5.2	MEDICIÓN DE CREACIÓN DE VALOR ECONOMICO DE UNA EMPRESA	58
5.3	ÍNDICES DE RENTABILIDAD	59
5.3.1	RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO (RETURN ON EARTH ROE)	60
5.3.2	RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (RETURN ON INVESTMENT ROI)	60
5.3.3	MARGEN BRUTO	61
5.3.4	MARGEN DE RENTABILIDAD	61
5.3.5	COSTO DE OPORTUNIDAD DE LOS ACCIONISTAS	62

CAPITULO V

6.	VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)	64
-----------	---------------------------------------	----

6.1	ANTECEDENTES	65
6.2	ORIGEN	66
6.3	CONCEPTUALIZACIÓN	67
6.4	CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	70
6.5	VARIABLES QUE INCIDEN EN EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)	71
6.5.1	UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIDI)	71
6.5.2	EL VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	74
6.5.3	COSTO PROMEDIO DE CAPITAL	77
6.6	ESTRATEGIAS PARA CREAR VALOR E INCREMENTAR EL EVA	81
6.7	EL EVA COMO HERRAMIENTA DE GERENCIA	84

CAPITULO VI

7.	MODELO VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)	86
-----------	--	-----------

CONCLUSION	110
-------------------	------------

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

ÍNDICE DE FIGURAS

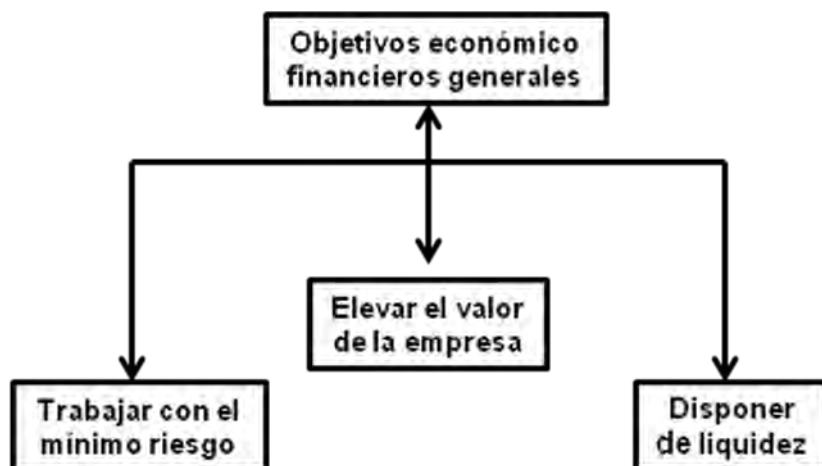
	Página
FIGURA N° 1. ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS	17
FIGURA N° 2. CUALIDADES QUE AUMENTAN EL VALOR DE LA INFORMACIÓN	23
FIGURA N° 3. ESTRUCTURA BÁSICA DEL BALANCE GENERAL	25
FIGURA N° 4. ESTRUCTURA BÁSICA DEL ESTADO DE RESULTADOS	31
FIGURA N° 5. ESTRUCTURA BÁSICA DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	33
FIGURA N° 6. LA GERENCIA BASADA EN EL VALOR ES UN PROCESO TOTAL	38
FIGURA N° 7. EL PENTÁGONO DE REESTRUCTURACIÓN	40
FIGURA N° 8. VARIABLES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	71

**“EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO
INDICADOR ESTRATEGICO DE MEDICIÓN DEL
RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL,
PARA LA TOMA DE DECISIONES”**

INTRODUCCIÓN

El principal objetivo de la mayoría de las empresas con fines de lucro es generar riqueza en el presente y a través del tiempo para sus propietarios.

Si una empresa no es capaz de generar suficiente utilidad económica y flujos de efectivo operacionales, su sobrevivencia en el mercado es cuestionable. Bajo esta perspectiva las empresas intentan alcanzar objetivos económicos y financieros entre los que se destacan:



a) Elevar el valor de la empresa¹ y, por lo tanto, el de las acciones o cuotas de participación que integran el capital social, de esta forma, la empresa puede convertirse en un generador de valor o riqueza para sus propietarios.

De este objetivo se desprende la voluntad de obtener la máxima rentabilidad para los accionistas, puesto que es uno de los medios tradicionales para incrementar el valor.

Este objetivo incluye diversos sub-objetivos, tales como:

▣ Obtener la máxima utilidad neta con un capital mínimo, aportado por los propietarios.

▣ Lograr el mínimo costo promedio de capital, entendiendo que este es consecuencia del costo financiero del endeudamiento y del costo del patrimonio.

b) Trabajar con el mínimo riesgo, o al menos con un nivel de riesgo aceptable, a fin de garantizar la supervivencia y la expansión equilibrada de la empresa, con este fin las empresas suelen:

▣ Conseguir una proporción equilibrada entre el capital aportado por los accionistas o socios y el endeudamiento, a fin de disponer de una autonomía financiera adecuada.

¹ AMAT Salas Oriol, "EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO", Grupo Editorial Norma 1999, Barcelona, Pág.11-12.

Buscan lograr una proporción equilibrada entre deudas a corto plazo y deudas a largo plazo, a fin de no generar tensiones financieras a corto plazo.

- Intentan alcanzar una cobertura adecuada de los distintos riesgos financieros con los que la empresa debe convivir. Entre los principales tipos de riesgos financieros están, por ejemplo, el riesgo de los tipos de interés, el riesgo de los tipos de cambio, el riesgo de la fluctuación de activos que se cotizan en los mercados bursátiles o el riesgo del crédito ligado a la morosidad de la clientela.

c) Disponer de un nivel adecuado de liquidez, a fin de poder afrontar los diferentes compromisos de pago.

Este objetivo también supone los sub-objetivos siguientes:

- Lograr el equilibrio entre cobros y pagos operacionales de corto plazo, para evitar dificultades de tesorería.
- Atender de manera óptima el financiamiento de terceros (Préstamos bancarios, bonos) y de los propietarios (Pago de dividendos).
- Financiar adecuadamente las necesidades de inversión en activos circulantes.

En el siglo XXI, las empresas se encuentran en una fase de revisión y reajuste de sus objetivos, con miras a insertarse en el proceso de globalización. Las dos últimas décadas del siglo pasado fueron signadas por grandes cambios para las empresas, cambios en el orden político, social, económico, cultural y tecnológico, generando un ambiente de difíciles desafíos para los cuales sus gerentes no estaban lo suficientemente preparados.

Es evidente que en el transcurso del tiempo la utilización de los indicadores tradicionales dificulta la necesidad de enfoque que tiene la gerencia. La empresa de hoy, exige que todos los grupos con intereses en la misma participen en la toma de decisiones, las cuales al final, afectaran a todos. ***Es una realidad que ningún propietario invertirá su capital en una empresa donde no tenga la confianza de obtener un rendimiento mayor al costo de este.***

Teniendo en cuenta estas premisas, se observa la necesidad de generar una nueva filosofía empresarial concentrada de instrumentos productivos, encaminada a motivar a los emprendedores de tal forma que puedan satisfacer su constante necesidad de mejorar su calidad de vida, pero al mismo tiempo que se logra esto, se debe alcanzar un buen nivel competitivo que permita a los clientes y consumidores obtener mejores productos y servicios a un mejor precio. Por eso, sus administradores deben de concentrar sus esfuerzos en la toma de decisiones referente al aspecto económico financiero, con el fin de garantizar decisiones adecuadas que favorezcan el logro de los objetivos, además de garantizar la permanencia de la empresa en el tiempo. Así, los propietarios o administradores que gestionan los recursos requeridos se ven obligados, no solo a tomar decisiones financieras que coadyuven el funcionamiento de las operaciones, sino también a considerar las actividades que destruyen valor y que no permiten el crecimiento de la empresa.

Por estas razones, desde hace más de una década diversas empresas Internacionales están haciendo uso de la gestión basada en valor destinada a medir con que eficiencia las empresas hacen uso del capital que obtienen de los prestamistas e inversores, así como también la forma de analizar de manera consistente la productividad de los activos.

CAPITULO I

1. EL PROBLEMA, JUSTIFICACIÓN Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 El Problema de la Investigación

1.1.1 Planteamiento del problema

Desde hace mucho tiempo se ha considerado como muestra de prosperidad en la empresa excedentes de efectivo de las operaciones. No obstante, esta valoración es limitativa al momento de determinar el verdadero poder de generación de riqueza de un negocio.

El emprendedor del siglo XXI no solamente desea tener la valoración de generación de flujos de efectivo de la empresa sino también necesita conocer:

- ¿Cuánto vale el negocio?
- ¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión?

■ ¿Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear adicional riqueza?

■ Pero ¿Cómo se mide el valor?

Para determinar el valor de un negocio y tomar decisiones oportunas se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos. Partiendo de aquellos cuantificables, como son: el Balance General, el Estado de Resultados y la información sobre proyección de ingresos y gastos.

También existen muchos indicadores contables financieros que han sido tradicionalmente utilizados para evaluar el desempeño de las empresas. Entre éstos destacan:

■ Rentabilidad sobre el patrimonio (Return on Equity-ROE).

■ Rentabilidad sobre activos (Return on Investment-ROI).

■ Margen bruto.

■ Margen de rentabilidad.

El problema con estos indicadores es que están sujetos a fuertes distorsiones, producto por una parte, del impacto de los niveles de endeudamiento y, por la otra, de las deformaciones introducidas por las convenciones y/o principios contables:

a) Distorsiones financieras.

El valor de una empresa viene dado por la productividad de sus activos independientemente de cómo estos sean financiados. El efecto del financiamiento sobre el valor de una empresa es independiente de la operación misma de la empresa, está regido por

sistema financiero y el momento de desarrollo económico de un país.

El problema con los indicadores de desempeño tradicionales es que introducen los costos financieros en el rendimiento, mezclando el riesgo y rendimiento del negocio con el riesgo y rendimiento de los acreedores y accionistas. Esto acarrea que, por ejemplo, aquellas inversiones que generan rendimientos superiores al costo de la deuda parecen ser atractivas sin importar su nivel de riesgo.

b) Distorsiones contables (contabilidad creativa).

Con demasiada frecuencia las convenciones contables limitadas por el principio de prudencia prestan poca importancia al verdadero valor de las partidas. Por ejemplo:

- La contabilización de activos a su valor histórico (aún ajustado por inflación) no necesariamente refleja su verdadero valor de mercado.
- El castigo de inversiones en campañas de mercadeo, investigación y desarrollo, o proyectos de inversión fallidos en la forma de gastos, no reconoce la verdadera naturaleza de inversión de estos rubros (capital intelectual) (NIIC 38 Activos intangibles).

En la actualidad en empresas internacionales se ha acelerado la aplicación de la herramienta denominada Valor Económico Agregado (EVA®), como un indicador para la toma de decisiones que permite a través de un estudio técnico, proponer alternativas y métodos con la finalidad de manejar exitosamente los costos y el capital.

1.1.2 Formulación del problema

¿El Valor Económico Agregado (EVA®) constituye un indicador económico financiero adecuado para la toma de decisiones gerenciales de la empresa?

1.1.3 Sistematización del problema

¿Es posible aplicar y modelar el EVA® en el contexto normativo contable y legal Boliviano de tal manera que esta herramienta permita medir la ejecución de la estrategia económica financiera de inversionistas locales?

1.2. Justificación de la Investigación

1.2.1 Justificación teórica

La investigación propuesta busca, mediante la aplicación de la teoría y conceptos básicos de finanzas, contabilidad e impuestos locales proponer al EVA® como herramienta administrativa que permita a inversionistas de empresas Bolivianas romper la con su enfoque tradicional de gestión y empezar a medir la verdadera generación de valor mejorando el desempeño empresarial y la toma de decisiones gerenciales, aspectos fundamentales para mantener y mejorar el nivel competitivo aumentando la riqueza que generan.

De acuerdo con la experiencia de empresas internacionales tales como Coca Cola, Lilly, ATT, Siemens, Unilever, Marriot, entre muchas más, las principales ventajas de esta herramienta son:

- Puede aplicarse a cualquier tipo de empresa, no importando su actividad y/o tamaño.
- Permite medir de una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas.

- Permite evaluar cualquier departamento, unidad de negocios o filial de una empresa.
- Es fácilmente comprensible por parte de cualquier directivo o empleado.
- Posibilita una medición altamente efectiva a los efectos de su aplicación como sistema de incentivos monetarios para los directivos y empleados de la organización.
- Evita prácticas cortoplacistas que terminan deteriorando en el mediano y largo plazo la performance de la empresa.

1.2.2 Justificación metodológica

La investigación está basada primordialmente en la búsqueda y exploración de información por medios documentales como libros, ensayos, monografías, publicaciones, tesis, normas vigentes propuestas relacionadas con el tema.

1.2.3 Justificación práctica

La investigación está orientada a la propuesta de un indicador económico financiero bajo el marco normativo y de aplicación local que refleje la magnitud de la información que proporciona el cálculo de EVA® para la toma de decisiones gerenciales y de inversión en nuestro país. Para lo cual se tomara el uso de estados financieros contables diseñados y aceptados en sus presentaciones preparadas bajo las normativas contables locales.

La consideración de los Estados Financieros es importante porque nos permitirá seguir las bases que se usaron en su diseño y presentación como modelo, para la aplicación de dicha herramienta.

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo general

- Proponer un modelo de gestión del EVA® para la toma de decisiones gerenciales aplicando a la realidad Boliviana.

1.3.2 Objetivos específicos

- Analizar estrategias determinantes para la creación de valor de las empresas.
- Determinar las variables claves de EVA® para su cálculo del rendimiento de la inversión empresarial.
- Analizar el comportamiento de los elementos del capital de trabajo, con el objetivo de conocer la situación actual de la empresa.

METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

2. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Métodos de Investigación

Para el logro de los objetivos planteados del método de la investigación a utilizar, será deductivo - inductivo en la primera etapa se empleará el método deductivo partiendo de datos generales sustentados por el marco teórico y aplicando a situaciones concretas.

A partir del conocimiento particular se pretende llegar a formar un estado sistémico utilizando de este modo el método deductivo.

Para tal efecto se desarrollaran las siguientes actividades:

- Un estudio e investigación de las bases teóricas existente en el tema de la administración del capital de trabajo y de la valoración de las empresas.
- Aplicación de métodos efectivos de creación de valor de empresas.

- Como consecuencia de la aplicación de los puntos anteriores se obtendrán los resultados analizados.
- Finalmente se realizara un análisis de conclusiones.

2.2 Tipo de Estudio

Por la naturaleza del problema planteado en la investigación, el procedimiento de estudio a desarrollar es de carácter descriptivo y explicativo.

Investigación descriptiva, porque identifica características de los conceptos del EVA® sobre la base de conocimientos bibliográficos.

Es de carácter explicativo, porque permitirá la explicación de los resultados de la implementación del EVA®.

2.3 Fuentes Y Técnicas para la Recolección de Información

La investigación se realizará utilizando técnicas de estudio documental, que marque la fuente de información primaria y secundaria.

2.3.1 Fuentes primarias

Utilizaremos la técnica de la observación participante y no participante.

2.3.2 Fuentes secundarias

Información documentaria a través de libros, tesis de grado monografías manuales, boletines informativos, escritos y navegando en el internet.

2.4 Técnicas para la Recopilación de Información

2.4.1 Técnicas verbales

En el presente trabajo no se procederá con las técnicas verbales debido a que no se cuenta con ningún tipo de entrevistas ni encuestas.

2.4.2 Técnicas oculares

Utilizaremos la técnica de la observación.

2.4.3 Técnicas documentarias

La técnica de recopilación de información documentaria en el presente proyecto es la más utilizada, a través de libros, tesis de grado monografías manuales, boletines informativos y escritos.

2.4.4 Técnicas físicas

No será necesaria la utilización de esta técnica debido a que no se cuenta con una hipótesis para realizar la experimentación física de causa y efecto.

CAPITULO II

3. MARCO CONCEPTUAL

Es frecuente escuchar que la teoría financiera solo es aplicable a las grandes empresas, o que conceptos tales como financiamiento, inversión, estrategias, determinación del costo de capital, son únicos de esas empresas.

Sin embargo, los dueños y/o administradores de las empresas pequeñas y medianas están a menudo muy interesados en el valor de sus empresas, aún cuando dicho valor no se pueda observar en el mercado.

Así, las decisiones financieras tienen importancia trascendental para el mundo empresarial, porque es por la calidad de las decisiones, más que de los factores externos, que depende el éxito o fracaso de una empresa. Esto implica que el dueño o administrador no solamente lleve un estricto cumplimiento de tener una contabilidad y estados financieros certificados, donde se refleje fielmente cada

hecho económico y asigne los recursos para las inversiones, sino que también determina los medios que la empresa ha de utilizar para financiar las mismas².

3.1 Análisis Económico Financiero

El análisis económico financiero constituye una herramienta valiosa para las operaciones de la empresa, que consiste en recopilar los estados financieros para comparar y estudiar las relaciones existentes entre los diferentes grupos de cada uno y observar los cambios presentados por las distintas operaciones de la empresa.

Para analizar la situación económico financiera de la empresa, es necesario que las cifras de los estados financieros analizados, sean razonables, o sea que todas las operaciones sean contabilizadas de acuerdo a principios o normas de contabilidad generalmente aceptados.

Para el análisis económico financiero es importante conocer el significado de los siguientes términos:

Rentabilidad: Es el beneficio económico que generan los activos puestos en operación.

Tasa de rendimiento: Es el porcentaje de utilidad en un período determinado medido en base a la inversión promedio en activos realizada en un negocio.

Liquidez: Es la capacidad que tiene una empresa de pagar sus deudas oportunamente.

² Geopolis, "ANÁLISIS Y EVALUACION FINANCIERA", Internet: <http://www.gestiopolis.com/>

La interpretación de los datos obtenidos, mediante el análisis financiero, permite a la gerencia medir el progreso de los resultados alcanzados con las operaciones planeadas y los controles aplicados, además informa sobre la capacidad de endeudamiento, su rentabilidad y su fortaleza o debilidad financiera, esto facilita el análisis de la situación económica de la empresa para la toma de decisiones.

3.2 Estados Financieros

La contabilidad parte integrante del sistema de información de la empresa, es la técnica del procesamiento de datos económico financiero que permite obtener información sobre la composición y evolución del patrimonio de la empresa, los bienes de propiedad de terceros en poder del mismo y ciertas contingencias.

Dicha información deberá ser de utilidad para facilitar las decisiones de los administradores y de los terceros que interactúan con la empresa, así como para permitir una eficaz vigilancia sobre los recursos y obligaciones de la misma³.

La contabilidad constituye para Terán Gandarillas Gonzalo J⁴, como ***“Un sistema de información de hechos económicos financieros y sociales suscitados en una empresa, sujetos de medición, registración, examen e interpretación para la toma de decisiones gerenciales”***.

La contabilidad es para Funes Orellana Juan⁵, ***“Un sistema de información, que está basado en un conjunto de principios, normas y procedimientos técnicos que permite registrar en forma ordenada, completa y detallada de***

³ NEWTON Fowler Enrique, “CUESTIONES CONTABLES FUNDAMENTALES”, Internet: <http://sitiocontable.blogspot.com/>

⁴ TERÁN Gandarillas Gonzalo J, “TEMAS DE CONTABILIDAD BASICA”, Editorial Educación y Cultura 2001, La Paz – Bolivia, Pág. 11.

⁵ FUNES Orellana Juan, “EL ABC DE LA CONTABILIDAD”, Editorial Sabiduría 2006, Cochabamba – Bolivia, Pág. 5.

los hechos económicos y financieros de la gestión empresarial, con el fin de emitir estados financieros; para luego analizar e interpretar la situación económica y financiera de la gestión empresarial, con el fin de emitir estados financieros; para luego analizar e interpretar la situación económica y financiera de la empresa, la que permitirá tomar decisiones oportunas a los usuarios internos y externos”.

Los estados financieros forman parte del proceso de información financiera. Normalmente, un conjunto completo de estados financieros comprende un Balance General o Estado de Situación Financiera, un estado de Resultados o Estado de Pérdidas y Ganancias, Flujos de Efectivo o un cuadro de Estado de Evolución del Patrimonio así como unas Notas, estados complementarios y otro material explicativo que forma parte integrante de los estados financieros.

Figura N° 1. Estados Financieros Básicos



En ellos pueden tener también cabida cuadros suplementarios y otra información basada en, o derivada de, tales estados financieros, que se espera sea leída junto con ellos.

Sin embargo, los estados financieros no incluyen informaciones tales como las contenidas en los informes de la gerencia, los discursos del presidente de la empresa, las discusiones o análisis por parte de la administración o gerencia, u otras similares que pueden estar incluidas en los informes anuales o en la información financiera⁶.

Para Charles T. Hogren, Gary L. Sundem, Jhon A. Elliott⁷, ***“Los estados financieros son el resultado de un proceso de medición que descansa sobre un conjunto de principios”***.

El objetivo de los estados financieros es proporcionar información sobre la posición financiera, desempeño y flujos de efectivo de una empresa que sea útil a un amplio rango de usuarios para la toma de decisiones económicas. Muestran los resultados del manejo de la gerencia de los recursos encomendados a ella, proporcionan información sobre sus activos, pasivos, capital, ingresos y gastos incluyendo ganancias y pérdidas y flujos de efectivo.

Los Estados Financieros constituyen para Rubén Centellas España⁸, como ***“Un medio mediante el cual la contabilidad comunica a los usuarios internos y externos, un conjunto de hechos cuantificables (con repercusión económica), relativos al pasado, presente y prospectivo de todo tipo de entes, para coadyuvar a la toma de decisiones y al control de sus operaciones”***.

⁶ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD, Presentación de Estados Financieros, NIIC 1, Internet: <http://www.audidores.org.bo/>

⁷ HORNGREN Charles T, Sudem Gary L, Elliott Jhon A., “CONTABILIDAD FINANCIERA”, 5ta Edición 1994, México.

⁸ CENTELLAS E., Rubén, “CONTABILIDAD A MONEDA CONSTANTE”, 1ra Edición 1998, La Paz – Bolivia, Pág. 21.

El objetivo es proporcionar información útil y oportuna para la toma de decisiones económicas, por parte de los usuarios internos y externos; permitiéndonos de esta manera juzgar la habilidad y eficiencia operativa de los ejecutivos en la administración, el uso y aplicación de los recursos y el logro de los objetivos institucionales.

Después de revisar los conceptos y/o definiciones de contabilidad financiera arriba descritos, las preguntas lógicas que siguen son⁹:

- ¿Cuál es el usuario más importante de la información provista por la contabilidad?

- ¿Cuál es la más importante decisión relacionada con el más importante usuario que el sistema de información contable a través de los estados financieros le ayuda a definir?

Por lo que resulta lógico suponer que el o los más importante (s) usuarios de la información contable son los inversionistas. En relación con el soporte informativo (materia prima informativa) de la más importante decisión de los inversionistas se encuentra la capacidad de su empresa de generar riqueza en función de la estrategia de negocio planteada por la alta gerencia de la empresa.

Se puede decir que los estados financieros son importantes debido a que proporcionan información adecuada y suficiente a distintas personas que están interesados en el contenido, debido a que nos dará la capacidad de tomar importantes decisiones de control, planeación y estudios de proyectos.

A continuación veremos un resumen enunciativo, del beneficio o utilidad que obtienen las distintas personas o grupos interesados:

⁹ RODRÍGUEZ Mareño Marcelo R., “ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS”, KPMG La Paz – Bolivia 2005.

a) Inversionistas.

Los suministradores de capital y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones. Los accionistas están también interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la entidad para pagar dividendos.

b) Empleados.

Los empleados y los sindicatos están interesados en la información acerca de la estabilidad y rendimiento de sus empleadores. También están interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la entidad para afrontar las remuneraciones, los beneficios tras el retiro y otras ventajas obtenidas de la empresa.

c) Prestamistas.

Los proveedores de fondos ajenos están interesados en la información que les permita determinar si sus préstamos, así como el interés asociado a los mismos, serán pagados al vencimiento.

d) Proveedores y otros acreedores comerciales.

Están interesados en la información que les permita determinar si las cantidades que se les adeudan serán pagadas cuando llegue su vencimiento. Probablemente, los acreedores comerciales están interesados, en la empresa, por periodos más cortos que los prestamistas, a menos que dependan de la continuidad de la entidad por ser ésta un cliente importante.

e) Clientes.

Están interesados en la información acerca de la continuidad de la empresa, especialmente cuando tienen compromisos a largo plazo, o dependen comercialmente de ella.

f) El gobierno y sus organismos públicos.

Están interesados en la distribución de los recursos y, por tanto, en la actuación de las entidades. También recaban información para regular la actividad de las entidades, fijar políticas fiscales y utilizarla como base para la construcción de las estadísticas de la renta nacional y otras similares.

g) Público en general.

Cada ciudadano está afectado de muchas formas por la existencia y actividad de las entidades. Por ejemplo, las entidades pueden contribuir al desarrollo de la economía local de varias maneras, entre las que pueden mencionarse el número de personas que emplean o sus compras como clientes de proveedores locales. Los estados financieros pueden ayudar al público suministrando información acerca de los desarrollos recientes y la tendencia que sigue la prosperidad de la empresa, así como sobre el alcance de sus actividades.

Aunque todas las necesidades de información de estos usuarios no pueden quedar cubiertas solamente por los estados financieros, hay necesidades que son comunes a todos los usuarios citados. Puesto que los inversores son los suministradores de capital a la empresa, las informaciones contenidas en los

estados financieros que cubran sus necesidades, cubrirán también muchas de las necesidades que otros usuarios esperan satisfacer en tales estados financieros.

La principal responsabilidad, en relación con la preparación y presentación de los estados financieros, corresponde a la gerencia de la empresa. La propia gerencia está también interesada en la información que contienen los estados financieros, a pesar de que tiene acceso a otra información financiera y de gestión que le ayuda al llevar a cabo su planificación, toma de decisiones y control de responsabilidades.

No obstante, los estados financieros publicados por las entidades se basan en la información, usada por la gerencia, sobre la situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera de la empresa.

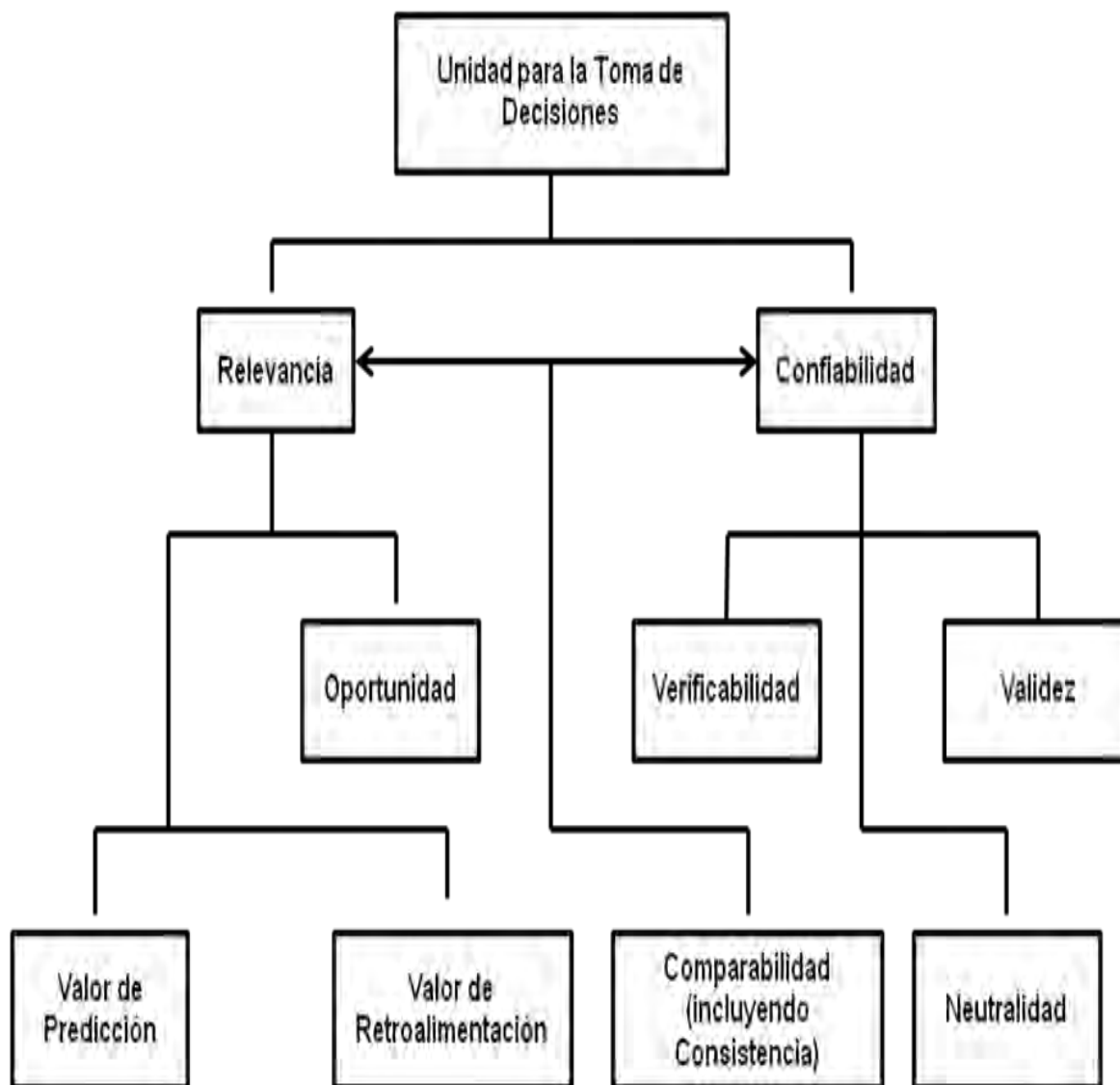
También son atribuidos a los estados financieros el medio de evaluación y desempeño de los administradores en la generación de utilidades y, para predecir la capacidad de una empresa de generar utilidades en el futuro.

Bajo estos conceptos los estados financieros deben poseer cualidades para que sea considerada como instrumento válido para la adopción de toma de decisiones. Los inversionistas y otras partes interesadas se basan en los informes financieros para evaluar los planes y el rendimiento de las empresas y de los gerentes empresarios.

Mc Neill I. Eugene dice que para tomar una decisión acertada¹⁰, ***“Es preciso contar con la información acerca de las medidas optativas entre las cuales elegir. En función de la empresa, la contabilidad proporciona informes acerca de los resultados financieros de actuaciones pasadas con la posibilidad de obtener las mejores decisiones”.***

¹⁰ MC Neill I. Eugene, “CONTABILIDAD FINANCIERA”, 1ra edición, Editorial Diana, México, Pág. 22.

Figura N° 2. Cualidades que aumentan el Valor de la Información ¹¹



¹¹ HORNGREN T. Charles, Sundem L. Gary, Elliott A. John, "CONTABILIDAD FINANCIERA", 5ta Edición Perarson Educación 1994, Pág. 819.

3.2.1 Balance general

Estado que muestra la situación financiera (recursos y fuentes) de la empresa a una fecha determinada, se expresa en unidades monetarias, el total del activo siempre es igual al total del pasivo más el patrimonio.

Según Oriol Amat¹², el Balance General ***“Es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa. Dicha situación se compone de los bienes, derechos y deudas de capital que tiene la empresa en un momento dado”***.

En las distintas formas de presentar la Posición Financiera (Balance General) aparecen clasificadas las partidas de activos, pasivos y patrimonios.

División del Balance General de manera estructural:

- Activo.
- Pasivo.
- Patrimonio.

¹² AMAT Salas Oriol, “ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO”, Ediciones 2000 S.A.1997, Barcelona, Pág. 17.

Figura N° 3. Estructura Básica del Balance General

Empresa "XXX" Balance General Al día de mm de año (Expresado en Bolivianos)	
Activo	Pasivo
Activo Corriente Valores y derechos de corto plazo	Pasivo Corriente Deudas de Corto Plazo
Activo No Corriente Propiedad, planta y equipo Inversiones a largo plazo Otros activos	Pasivo No Corriente Deudas a largo Plazo
	Patrimonio Aporte de Capital Resultados acumulados

1. El Activo

El activo está formado por aquellos elementos que suponen bienes, valores y/o derechos de propiedad de la empresa, agrupados de acuerdo a un criterio lógico, el cual ha sido y es el de "liquidez", completando con el de "funcionalidad".

Está constituido por:

- Los recursos de dinero.
- Derechos contra terceros que obligan a estos a entregar a la empresa (dinero, bienes o prestarle un servicio).
- Bienes tangibles e intangibles.

De acuerdo a los criterios de contabilidad los activos pueden clasificarse en:

i. Activo corriente

Un activo se considera corriente (circulante) si su realización habrá de producirse en el curso de una gestión. Se entiende por realización la conversión del activo en dinero o su equivalente.

Están compuestos, con su grado decreciente de liquidez, de la siguiente manera:

- Disponibilidades (Caja y bancos).
- Créditos y exigible (Cuentas y Documentos por cobrar).
- Bienes de cambio o realizable (Inventario de mercaderías).
- Inversiones temporarias (Acciones y Participaciones).

ii. Activo no corriente

Un activo se considera no corriente si su realización, Habrá de producirse después de una gestión. Es el activo que no cumpla la definición de activo corriente NIIF: 5 (*Apéndice A*¹³).

¹³ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD, Presentación de Estados Financieros NIIC 1 , Internet: <http://www.audidores.org.bo/>

Están compuestos básicamente por:

- Bienes de uso (activos fijos y depreciaciones).
- Intangibles (derechos de propiedad intelectual).
- Inversiones Permanentes (participaciones y acciones).
- Cargos Diferidos (pagos por adelantado).

En el activo se ordenan todos los elementos de mayor a menor liquidez. La liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene un bien para convertirse en dinero.

2. El pasivo

Es una obligación presente de la empresa, surgida a raíz de sucesos pasados al vencimiento de la cual y para cancelarla, la empresa espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. NIC: 37 (10).

El pasivo en general está compuesto por fuentes de financiamiento ajenas de una parte de los activos, es decir, representan deudas hacia terceras personas cuyo vencimiento sería a corto, mediano o largo plazo.

Dentro de esta categoría se encuentra el patrimonio, que constituirá la fuente de financiamiento propio, es decir, lo que los propietarios tiene invertido en la empresa.

Una característica esencial de todo pasivo es que la empresa tiene contraída una obligación en el momento presente¹⁴.

Está compuesto básicamente por:

- Obligaciones de entregar dinero.
- Obligaciones de entregar bienes.
- Obligaciones de prestar servicios a terceros.

De acuerdo a los criterios de contabilidad los pasivos pueden clasificarse en:

i. Pasivo corriente

Un pasivo se considera corriente, si su vencimiento o pago habrá de producirse dentro de una gestión.

Está compuesto básicamente por:

- Deudas (documentos, cuentas y préstamos).
- Provisiones (obligaciones acumuladas).

ii. Pasivo no corriente

Un pasivo se considera no corriente si su vencimiento se producirá después de una gestión.

Está compuesto básicamente por:

¹⁴ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD, Presentación de Estados Financieros NIIC 1 , Provisiones Pasivos Contingentes y Activos Contingentes NIIC 37, Internet: <http://www.audidores.org.bo/>

- Deudas a largo plazo (documentos, cuentas y préstamos).
- Previsiones (obligaciones contingentes ej. Indemnizaciones).
- Ingresos diferidos (ingresos recibidos por anticipado).

En el pasivo se ordenan todos los elementos de mayor a menor exigibilidad. Un elemento será más exigible cuando menor sea el plazo en que se vence.

3. El patrimonio

Representa la obligación matemática de la empresa con los propietarios (activos menos pasivos), se conoce también como patrimonio neto (o activos netos).

Está compuesto básicamente por:

- Aportes de capital de los socios de la empresa.
- Reservas de capital (ej. reserva por revalúo técnico) y de utilidades (ej. reserva legal).
- Resultados (ej. utilidades no distribuidas).

La composición del patrimonio es importante, pues permite apreciar el capital realmente aportado por estos (en forma de acciones comunes o preferidas) y que parte le corresponde a las utilidades retenidas y a las reservas.

3.2.2 Estado de resultados

También llamado estado de ganancias y pérdidas, mide el desempeño de la operación de la empresa igualando sus logros (ingresos) y sus esfuerzos (costo, gasto y pérdida) durante un periodo.

Según Oriol Amat, define al estado de resultados como, ***“El funcionamiento de la empresa genera la realización de ingresos y de gastos, de cuya diferencia surge el resultado de la gestión”***¹⁵.

El resultado de la gestión de la empresa es la consecuencia de dos tipos de actividades.

i. Actividades ordinarias

Son las actividades propias de la empresa y generan en resultado operativo y resultado financiero.

Está compuesto básicamente por:

- Ingresos operativos.
- Costo de ventas o de los servicios prestados.
- Gastos de administración y comercialización.
- Gastos diversos.
- Resultados financieros.

ii. Actividades extraordinarias

Son las que se realizan en forma ocasional y generan un resultado extraordinario atípico.

¹⁵ AMAT Salas Oriol, “ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO”, 15 edición, ediciones 2000 S.A., 1997, Barcelona, Pág. 27.

Figura N° 4. Estructura Básica del Estado de Resultados

<p style="text-align: center;">Empresa "XXX" Estado de Resultados Del..... al..... (Expresado en Bolivianos)</p>
Ventas Netas (-) Costo de Ventas
= Utilidad Bruta en Ventas
(-) Gastos de Comercialización (-) Gastos de Administración
= Utilidad en Operaciones
+/- Ingresos (Gastos) Financieros +/- Otros ingresos (Egresos)
= Utilidad Antes de Impuestos
(-) Impuestos a las utilidades de las empresas
= Resultado Neto (utilidad o pérdida)

Sirve para evaluar el manejo de los recursos de la empresa por parte de la gerencia y el éxito alcanzado durante ese periodo.

De acuerdo con prácticas de contabilidad de aceptación general, la base para determinar los resultados de un método es el método de contabilidad devengada

(aparejamiento de ingresos obtenidos y gastos que ayudaron a crear esos ingresos sin considerar si se cobraron o pagaron).

3.2.3 Estado de flujo de efectivo

La información sobre los flujos de efectivo suministra a los usuarios las bases para la evaluación de la capacidad que la entidad tiene para generar efectivo y otros medios líquidos equivalentes, así como las necesidades de la entidad para la utilización de esos flujos de efectivo. La NIIC 7 Estado de flujo de efectivo, establece ciertos requerimientos para la presentación del estado de flujos de efectivo, así como otras informaciones relacionadas con él¹⁶.

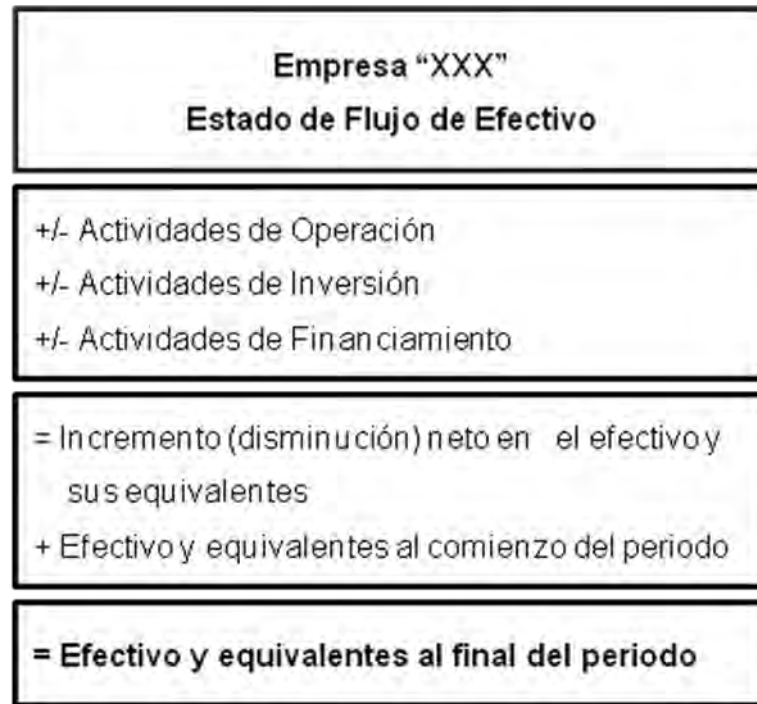
Para Oriol Amat¹⁷, este estado ***“Es útil para evaluar las posibilidades de éxito, supervisión o fracaso de una empresa. Desde una perspectiva económica financiera, el éxito de una empresa se mide en base a los beneficios y tesorería que es capaz de generar”***.

Un estado de flujos de efectivo, cuando se usa conjuntamente con el resto de los estados financieros, suministra información que permite a los usuarios evaluar los cambios en los activos netos de una entidad, su estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y su capacidad para afectar a los importes y las fechas de los flujos de efectivo, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y a las oportunidades.

¹⁶ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD, Estado de Flujos de Efectivo NIIC 7, Internet: <http://www.audidores.org.bo/>

¹⁷ AMAT Salas Oriol, “ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO”, Ediciones 2000 S.A.1997, Barcelona, Pág.37.

Figura N° 5. Estructura Básica del Estado de Flujo de Efectivo



También realza la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones de diferentes entidades, puesto que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos¹⁸.

Está compuesto básicamente por:

i. Actividades de operación.

Son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos actividades ordinarias de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.

¹⁸ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD, Estado de Flujos de Efectivo NIIC 7, Internet: <http://www.audidores.org.bo/>

ii. Actividades de inversión.

Son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.

iii. Actividades de financiación.

Son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.

3.2.4 Estado de cambios en el patrimonio

El estado de cambios en el patrimonio neto, refleja los cambios en la participación de los accionistas en un periodo determinado.

Constituye los cambios en el patrimonio de una entidad, entre el comienzo y el final del periodo sobre el que se informa. Excepto por lo que se refiere a los cambios que procedan de transacciones con los propietarios en su condición de tales (como por ejemplo aportaciones de patrimonio, las recompensas por la entidad de sus propios instrumentos de patrimonio y los dividendos) y los costos directamente relacionados con estas transacciones, la variación integral del patrimonio durante el periodo representa el importe total de ingresos y gastos, incluyendo ganancias o pérdidas, generadas por las actividades de la entidad durante el periodo. NIIC1.

3.2.5 Notas a los estados financieros

Para Juan Funes Orellana¹⁹, las notas a los estados financieros “***Son revelaciones o declaraciones necesarias para facilitar la interpretación de la información contenida en los estados financieros básicos, a través de notas explicativas que forman parte integral de los mismos***”.

¹⁹ FUNES Orellana Juan, “CONTABILIDAD INTERMEDIA”, Editorial Sabiduría 2007, Cochabamba – Bolivia, Pag.64-65.

Las notas proporcionan información acerca de las bases para la preparación de los estados financieros y las políticas contables específicas como una sección separada de los estados financieros. NIC1.

Su contenido amplía la información relacionado a:

- Naturaleza de las operaciones de la empresa.
- Bases contables utilizadas, criterios de valuación de los principales componentes de los estados financieros.
- Restricciones sobre determinados componentes del Balance General.
- Evolución (cambios de una fecha a otra) o composición (de acuerdo al grado de desagregación) de los componentes de los estados financieros.
- Acontecimientos posteriores relevantes que tengan implicancia en la interpretación de los estados financieros y que ocurran hasta la fecha de emisión de dichos estados.
- Naturaleza de los resultados obtenidos en cada ejercicio.

CAPITULO III

4. LA GERENCIA BASADA EN EL VALOR (VBM)

Las empresas de hoy en día deben estar a la vanguardia en procesos administrativos que les proporcionen bases técnicas, analíticas y operativas donde pueden verificar de manera eficaz la generación de valor, esta por su parte contribuye puntualmente a que las organizaciones que implementen la Gerencia Basada en Valor o en ingles (Value Based Management VBM), incrementen sus inversiones y mejoren sus funciones financieras²⁰.

Para Sharman²¹, la Gerencia Basada en el Valor ***“Es un enfoque integral para gerenciar las actividades de una organización, y asegurarse que el rendimiento del accionista se está maximizando”***.

²⁰CANO Morales Abel M, “EFECTOS ADMINISTRATIVOS, CONTABLES Y FINANCIEROS DE LA GERENCIA BASADA EN VALOR”, Internet: <http://www.sld.cu/galerias/>

²¹ SHARMAN Paul, “VALUE BASED MANAGEMENT”, 1999, Internet: <http://focusedmanagement.com>

.... El rendimiento del accionista está representado por beneficios, rendimiento sobre su inversión, lealtad de los clientes, y empleados satisfechos, o, en el caso de departamentos gubernamentales, contribuyentes y usuarios de servicios satisfechos.

James Knigth²², define a la Gerencia Basada en el Valor como ***“Una vía que permite al gerente concentrarse en la estrategia de la empresa, lograr una mejor alineación de funciones y una mayor creación de valor”***.

...gerenciar el valor se traduce en la correcta utilización y combinación del capital y otros recursos para generar flujos de efectivo provenientes de las operaciones del negocio; la gerencia del valor no es un evento que ocurre una vez al año, sino que constituye un proceso continuo de decisiones operacionales y de inversión enfocadas en la creación de valor.

Las definiciones esbozadas anteriormente coinciden en señalar que la Gerencia Basada en el Valor se relaciona con el diseño y aplicación de una estrategia que integre los procesos del negocio hacia la búsqueda de la mejor utilización de los recursos disponibles (capital), de tal forma que los resultados a generar (medidos no solo en rendimiento financiero, sino también en satisfacción de clientes, empleados y comunidad en general) sean superiores al esperado por los inversionistas.

Se sustenta como un compromiso de todos los miembros de la organización (Accionistas, Gerentes, Empleados), a actuar en la participación de generación de valor, pero para lograr esto se debe dar un genuino cambio de mentalidad, que aunque genere reacciones negativas al comienzo de la implementación del sistema, pronto se verán los resultados.

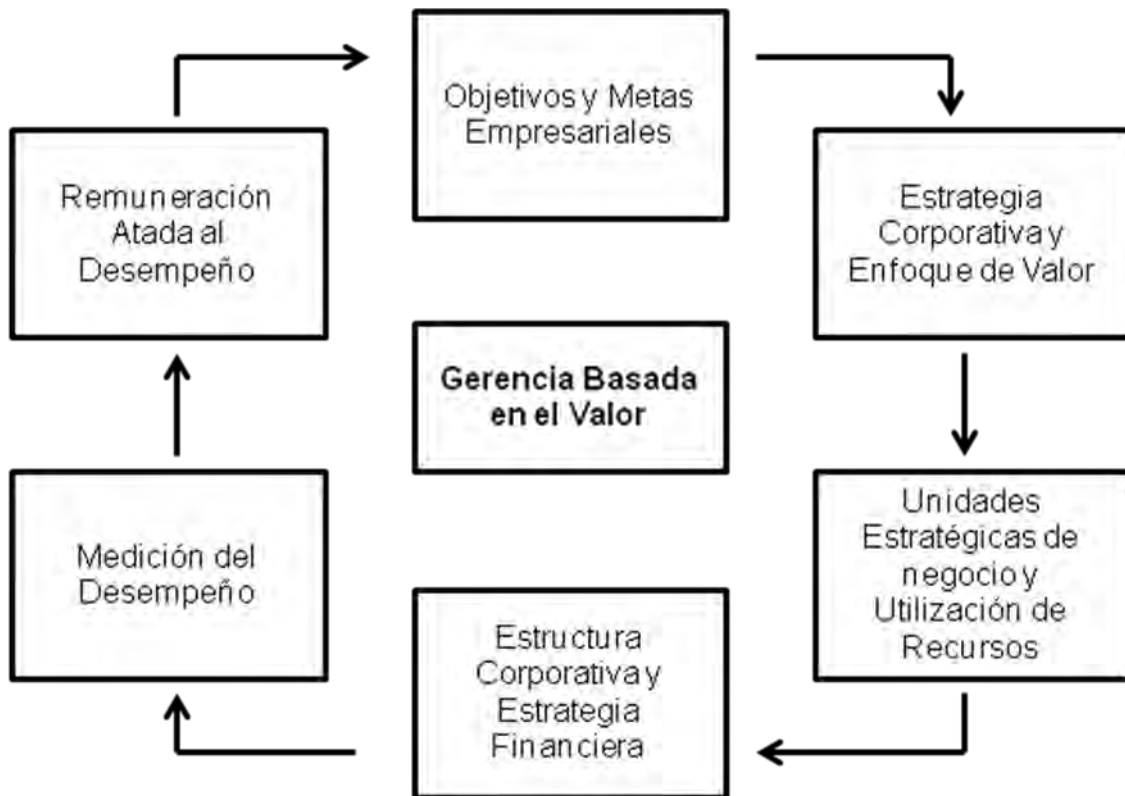
²² KNIGHT James, “VALUE BASED MANAGEMENT”, 1998 Internet:
<http://focusedmanagement.com/>

La Gerencia Basada en el Valor²³ 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 empresas.

Como revela el siguiente gráfico:

Figura N° 6. La Gerencia Basada en el Valor es un proceso total



²³ Geopolis, "LA GERENCIA BASADA EN VALOR", Internet: <http://www.gestiopolis.com/>

4.1 El Administrador que Genera Valor

El proceso de cambio, representa la adopción de medidas estructurales y de operación dirigida hacia la planeación, ejecución y control de los procesos.

Existen cinco etapas para crear y administrar valor:

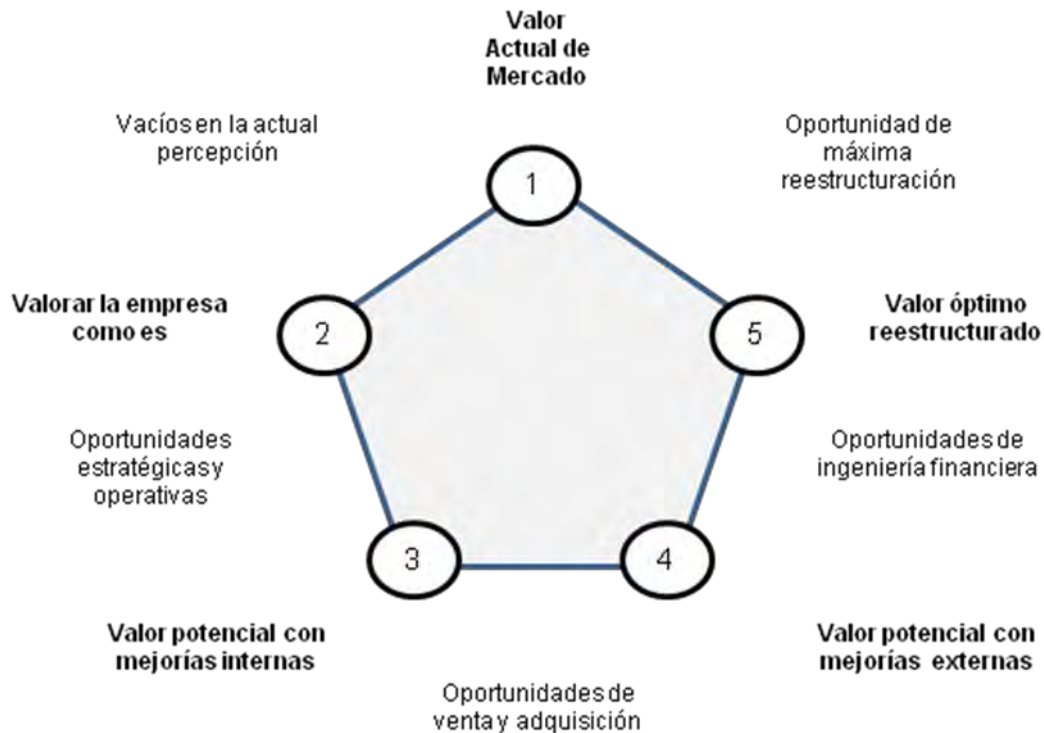
- La planeación y el desempeño del negocio deben ser enfocados desde la perspectiva de la generación de valor.
- Desarrollo de objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor.
- Reestructurar el sistema de remuneración, buscando que esta se ajuste a los logros alcanzados en la generación de valor.
- Evaluar las decisiones estratégicas de inversión, explícitamente en términos de su impacto sobre el valor.
- Comunicar claramente, a los inversionistas y analistas, el valor de los planes de la empresa.

4.1.1 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.

Como revela el siguiente gráfico:

Figura N° 7. El Pentágono de Reestructuración



Este pentágono se puede explicar de la siguiente manera:

1. Valor actual de mercado Para hacer un análisis del valor de la empresa se desarrolla el siguiente análisis, que permite obtener los vacíos y fallas de la misma:

a) Análisis del mercado.

En el cual se determina la rentabilidad que consiguen los accionistas comparados con otras inversiones.

b) Análisis comparativo del desempeño corporativo.

Donde se compara la propia empresa con otras del mismo sector.

c) Identificar dónde se ha estado generando e invirtiendo dinero.

Además la tasa de retorno que se está ganando.

d) Síntesis de lo visto en el mercado.

Consiste en identificar las suposiciones que dan base para obtener el valor de mercado actual.

2. Valorar la empresa como es Básicamente contempla la comparación de dos momentos o situaciones en el plano histórico y proyectado. 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. La comparación y el análisis de los datos obtenidos, da la posibilidad de confrontar lo planeado con lo pasado o realizado, de tal manera que si se desea mejorar el desempeño anterior, se deben buscar nuevos planes y estrategias agresivas que lo permitan realizar.

3. Valor potencial con mejorías internas 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.

4. Valor potencial con mejoras externas 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:

- a) **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.
- b) **Liquidación parcial o total**, se realiza para saber si la compañía vale más liquidada que en operación.
- c) **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).

5. Valor óptimo reestructurado 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. Los análisis que se efectuen, deben conducir a la oportunidad máxima de reestructuración, con la cual se obtendrán los mejores beneficios para la empresa.

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

Sabiendo que toda empresa debe contar con objetivos e indicadores de desempeño claros, en términos de generar valor, se debe trabajar con indicadores diferentes a los tradicionales, 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 Valor Económico Agregado (EVA®) y Valor de Mercado Agregado (MVA), 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.

4.1.3 Evaluar las inversiones estratégicas

La mentalización en generar valor y la planeación desde esta perspectiva son grandes pasos en el proceso, pero también hay que empezar a mirar las inversiones de capital consecuentemente con dicha perspectiva. Debido a esto, se deben evaluar los nuevos proyectos y las nuevas inversiones, el cual provee a la administración la información necesaria para conocer si van o no a generar valor.

4.1.4 Desarrollar una estrategia de comunicación con los inversionistas

Una pieza clave para mejorar la credibilidad de la empresa ante los mercados es comunicar a estos, vía inversionistas y analistas, el nuevo sistema y cómo va a ayudar en el mejor desempeño empresarial.

Esto se hace por dos razones:

- Para que el mercado tenga suficiente información para evaluar la compañía en todo momento.
- Para que la administración aprenda sobre el manejo de la industria y los competidores, según la forma cómo los inversionistas evalúan las acciones, tanto de la empresa como de la competencia.

Un medio a ser utilizado para desarrollar esta estrategia, además de las reuniones con los inversionistas y la posible publicidad que se pueda desarrollar, es el reporte anual, en el cual se debe abrir espacio para una sección, en la que se expliquen claramente y con profundidad, las estrategias de la empresa para crear valor.

4.2 La Mentalización en la Generación de Valor

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. Para Andrade estos objetivos deben posteriormente ser traducidos en metas financieras de corto plazo.

De acuerdo con Copeland, 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 empresas exitosas financieramente tienen también óptimos desempeños en este tipo de objetivos.

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

4.3 Procesos en la adopción de Gerencia Basada en el Valor

Para el desarrollo de la Gerencia Basada en el Valor, cuatro procesos principales rigen la adopción de esta. Estos procesos deben estar conectados en los niveles orgánicos, de unidades de negocio y funciones.

4.3.1 Desarrollo de estrategias para maximizar el valor

Existen básicamente tres estrategias dirigidas a maximizar el valor.

- Mejorar la eficiencia operacional mediante mecanismos que permitan obtener un mejor desempeño.
- Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene que conseguir ese nuevo capital a invertir.
- Desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

4.3.2 Traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo

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

Existen principios generales para establecer las metas y objetivos dentro de la Gerencia Basada en el Valor.

- Las metas y objetivos deben basarse en los inductores de valor que se han identificado, además deben ser financieros y no financieros.
- Se deben ajustar a cada nivel organizacional.
- Los orientados al corto plazo deben estar ligados a los de largo plazo.

4.3.3 Planes de acción y presupuestos

Los planes de acción traducen la estrategia de negocios en los pasos específicos que la empresa 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.

4.3.4 Medición de desempeño

Los indicadores de desempeño es una herramienta básica para la toma de decisiones gerenciales, para la aplicación de cualquiera de estos indicadores, debe existir una relación estrecha con las estrategias y los objetivos de la empresa.

Algunos principios para establecer su sistema de medición de resultados son:

- Ajustar la medición de resultados a cada unidad de negocio. Cada negocio puede tener diferentes indicadores de desempeño. La

gerencia hará uso de estos en cada una de las unidades, considerando las características operativas y financieras.

- 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 de corto plazo se tomen decisiones que vayan en contra del buen desempeño de la empresa en el largo plazo.
- 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.

Una vez establecido el sistema de medición de resultados como parte de la cultura empresarial y, con la gerencia habituada con su uso, se procede a revisar o a establecer un esquema de compensación, que está ligado directamente con el empleo del valor económico agregado (EVA®).

4.4 Evaluar el Estado Actual de la Gerencia Basada en el Valor

Las características que miden el estado corriente de la gerencia basada en el valor son:

a) El desempeño.

Se debe medir a través del benchmarking, (la señal del banco) si el desempeño global de la empresa está mejorando o no.

b) La mentalidad.

Se debe observar objetivamente como se toman las decisiones, basados en que parámetros (operativo, financieros, de corto o largo plazo, etc.).

c) Entendimiento y compromiso.

Se evalúa que tanto compromiso existe, en todos los niveles de la empresa, con el bienestar de la organización. Además que tanto entiende la gerencia la parte operacional, para saber si podrá identificar más adelante los indicadores de valor.

d) Comunicación.

Se debe evaluar si los planes y las estrategias, realizados en determinado nivel, son conocidos por toda la organización, además, si otro nivel se tiene la posibilidad de generar ideas que pueden llegar a favorecer los resultados.

e) Motivación.

Se debe analizar si los planes de compensación y los objetivos y metas trazadas, motivan al personal para alcanzar una mayor productividad y mejores resultados, tanto a nivel operativo como administrativo.

f) Costo.

Se tiene que evaluar si la implantación del sistema puede ocasionar elevados costos, lo cual va en contrario con la gerencia basada en el valor, ya que este debe ser un proceso de bajo costo, que beneficie a la organización.

4.5 Implementación

La puesta en operación de este enfoque administrativo de manera exitosa tiene cuatro pasos importantes:

4.5.1 Contratar al mejor recurso humano disponible

Los resultados de una empresa dependen de las decisiones que tomen sus empleados. De la capacidad laboral que poseen. El recurso humano siempre fue una de las ventajas competitivas frente al mercado, su captación, su motivación e incentivo serán importantes al momento de exigir los rendimientos.

4.5.2 La toma de decisiones en aquellos con el mejor conocimiento

En una empresa existen desigualdades de todos los niveles. Los accionistas quieren maximizar el retorno, pero es la alta gerencia la que tiene la información operativa diaria para lograrlo.

4.5.3 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 cuando una decisión crea valor. Estos indicadores son variados entre ellos como por ejemplo el Valor Económico Agregado (EVA®).

4.5.4 Alinear los incentivos de los ejecutivos

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).

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

■ Envolver a todo el personal con la nueva gestión.

CAPITULO IV

5. FINANZAS

La administración de las finanzas constituye un pilar fundamental que soporta las operaciones de la empresa y, las decisiones asociadas a esta influyen en forma significativa en el resto de las funciones (producción o de operaciones, mercadeo, recursos humanos y finanzas) y en consecuencia en el funcionamiento integral de todo el conjunto.

Sahlmam²⁴, afirma que las finanzas se dedican al estudio de ***“La asignación de recursos escasos dentro de la empresa... contribuye a que los gerentes de empresas de todos los tamaños formulen las preguntas correctas: ¿Cómo deberían organizar el financiamiento necesario para esas decisiones de inversión? ¿Qué efecto tienen las decisiones tomadas por la gerencia en el valor de los accionistas y de otros actores vinculados a la empresa (gerentes, empleados, proveedores, consumidores, gobierno y sociedad)?*”**

²⁴ VERA Colina, Mary, “GERENCIA BASADA EN EL VALOR”, Internet:
<http://www.mayvera.galeon.com/>

... las finanzas se relacionan con el estudio de cómo deben tomarse las decisiones, tarea que no solo corresponde al gerente financiero sino también al gerente general”.

5.1 Administración Financiera del Capital de Trabajo

5.1.1 Definición de capital de trabajo neto

Para que la empresa pueda mantener un estado aceptable de liquidez y solvencia, los activos corrientes debe ser lo suficiente grandes para poder coberturar los pasivos corrientes.

Para Fred Weston y Eugene F. Brigham²⁵, el Capital de trabajo es **“La inversión de una empresa en activos a corto plazo – efectivo, valores negociables, inventarios y cuentas por cobrar”**.

Entonces se puede definir al capital de trabajo Neto como la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de una empresa. Siempre que los activos superen a los pasivos, la empresa tendrá capital (neto) de trabajo (también denominado capital corriente o fondo de maniobra).

La mayoría de las empresas deben operar con algún capital de trabajo, el monto depende en gran parte del campo industrial o comercial en el que las empresas se desempeñen.

La estructura del capital de trabajo viene determinada por la siguiente expresión:

$$\text{Capital de trabajo neto} = \text{activo corriente} - \text{pasivo corriente}$$

²⁵ FRED Weston, EUGENE f. Brigham “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA”, decima edición 1994, México, Pág. 455.

a) Dentro de los activos corrientes tenemos:

Caja, Bancos (disponible).

Cuentas por Cobrar (Exigible).

Inventario (realizable).

b) Dentro de los pasivos corrientes tenemos:

Cuentas por Pagar.

Documentos por Pagar.

Después de estas consideraciones, se deberá hacer entonces hincapié en la administración de los activos de corto plazo ya que la eficiencia en la administración de estos proporcionara la cobertura suficiente para capital de trabajo neto.

5.1.2 Administración del efectivo

Para Weston J. Fred – Brigham F. Eugene²⁶, el efectivo se define a menudo como “**Un activo que no genera utilidades**”. Es necesario para pagar la mano de obra y la materia prima, para comprar activos fijos, para pagar impuestos, para pagar dividendos, etc. Sin embargo, el efectivo en sí mismo (y también las cuentas de cheques comerciales) no gana ningún interés.

²⁶ WESTON J. Fred – BRIGHAM F. Eugene, “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA”, Decima edición 1993, México, Pág. 485.

No obstante la disponibilidad del efectivo y su constante flujo para las empresas es necesaria como la sangre en el cuerpo de los humanos, sin las cuales ambas entidades no podrían subsistir²⁷.

Por lo tanto, es importante realizar una buena labor en lo que se refiere a la administración del efectivo, porque al resolver los problemas de faltante de efectivo a través de la buena administración del capital de trabajo no habrá la necesidad de recurrir a préstamos bancarios de esta manera crear costos financieros innecesariamente, ayudándonos también a mantener una buena reputación crediticia y satisfacer las necesidades esperadas de efectivo.

El flujo de efectivo generado por el negocio, debe aplicarse de acuerdo a estrategias y planes específicos para obtener:

- Capital de trabajo suficiente.
- Inversiones a corto plazo.
- Menor carga financiera.
- Dividendos.

Para Robert W. Johnson²⁸, La administración del efectivo ***“Es particularmente importante debido a que enfoca el compromiso entre liquidez y rentabilidad que encara el administrador financiero, Este tiene la responsabilidad de procurar que no haya ni demasiado ni demasiado poco efectivo comprometido”***.

²⁷ RODRÍGUEZ Mareño Marcelo R., “ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS”, KPMG, La Paz – Bolivia 2005.

²⁸ JOHNSON Robert W., “ADMINISTRACION FINANCIERA”, Editorial Continental S.A., España, Pág. 147-148.

El problema estriba en la definición de “demasiado” y “demasiado poco”, “Demasiado” efectivo quiere decir que algo de él podría invertirse mejor en otros activos para mejorar el potencial de utilidad las reducciones de pasivo, o en pagos a los socios, “demasiado poco” efectivo implica el peligro de no poder pagar las cuentas e incluso la pérdida del negocio ante los acreedores.

Los controles adecuados sobre las entradas y salidas del efectivo reducirán el saldo mínimo requerido y, por lo tanto, mejorarían la rotación de los activos de operación. Una vez determinada la “cantidad correcta” de efectivo, usaríamos esta cifra en nuestro presupuesto de caja al preparar los planes para el futuro periodo.

El efectivo que exceda a las necesidades inmediatas no debe permitirse que permanezca ocioso en el Banco. Para mejorar nuestro potencial de utilidad deberán invertirse estos fondos por lo general en obligaciones a corto plazo que ofrezcan seguridad y no elevados rendimientos.

5.1.3 Administración de los exigibles

Las políticas de crédito que practican las empresas, influyen en el nivel de las ventas a crédito, por lo que es importante definir dichas políticas considerando el volumen de ventas, la inversión en la cuenta de clientes y los gastos en las cuentas incobrables. Por ejemplo si una empresa utiliza políticas rígidas de crédito solo a clientes solventes y tradicionales, desde un punto de vista financiero no se tendrá problemas en la recuperación de los créditos, no se incurrirá en gastos de recuperación, tampoco se tendrá pérdidas en cuentas malas, en cambio se perderá ventas y utilidades que quizás superen a los costos que se está ahorrando por la no utilización de políticas de crédito más agresivas.

El potencial de generación de utilidades, depende de los criterios en la asignación de recursos a proyectos activos viables, por lo tanto, si una empresa pretende

convertir el capital de trabajo en una ventaja competitiva, debe definir sistemas y procedimientos de créditos y cobranzas efectivas y eficientes y así minimizar ineficiencias operativas.

Para Robert W. Johnson²⁹, ***“La administración de las cuentas por cobrar implica muchas decisiones complejas e interrelacionada. Al fijar nuestras condiciones de venta, estamos definiendo, en un amplio sentido, la clase de mercado en que nos gustaría actuar”.***

Se debe seleccionar a los clientes del mercado a quienes se va a conceder crédito. Esto, implica una decisión sobre el grado de riesgo aceptable.

Esta decisión implica riesgos e incertidumbre. No se puede saber con certeza absoluta si un cliente dado va a pagar. Lo mejor que se puede hacer es tener cierta idea de la probabilidad de que pague. Por ejemplo, si baja de crédito, también desciende la probabilidad de cobranza y eleva los costos de la misma.

5.1.4 Financiamiento a corto plazo

Para Ortega Castro Alfonso³⁰, el financiamiento a corto plazo se define como ***“Cualquier pasivo que originalmente se haya programado para liquidarse al término de un año, siendo así una de las funciones principales de las unidades económicas para obtener recursos financieros”.***

Las fuentes de financiamiento a corto plazo representan las obligaciones que van a ser pagadas en un periodo no superior a un año, este tipo de financiamiento es utilizado para obtener efectivo y pueden clasificarse de la siguiente manera:

²⁹ JOHNSON Robert W., “ADMINISTRACION FINANCIERA”, Editorial Continental S.A., España, Pág. 147-148.

³⁰ ORTEGA Castro Alfonso L., “INTRODUCCION A LAS FINANZAS”, ediciones S.A. DE C.V. 2002, México, Pág. 390.

a) Financiamiento interno.

Proviene de aportaciones internas como, sueldos acumulados por pagar, cuentas por pagar, o utilidades retenidas.

b) Financiamiento externo.

Proviene de aportaciones externas tales como: inversiones de accionistas o préstamos externos.

En la planeación de la deuda a corto plazo, la empresa quiere asegurarse de que la suficiente tesorería para pagar sus facturas y de que el endeudamiento y el préstamo a corto plazo se acuerdan en condiciones favorables para la empresa³¹.

5.1.5 Financiamiento a largo plazo

Ortega Castro Alfonso³², lo define como ***“La deuda programada originalmente para ser reembolsada en un plazo mayor a un año”***.

Los instrumentos financieros que emiten las empresas para el financiamiento a largo plazo pueden clasificarse en dos grupos:

■ Instrumentos de capital.

■ Instrumentos de deuda.

En su nivel más elemental, una deuda representa algo que se debe pagar, ya que es el resultado de obtener dinero prestado. Cuando las empresas obtienen

³¹ PEDRAZA Quintero Julio Cesar , “PLANIFICACIÓN FINANCIERA”, internet;
<http://www.eumed.net/>

³² ORTEGA Castro Alfonso L., “INTRODUCCION A LAS FINANZAS”, ediciones S.A. DE C.V. 2002, México, Pág. 385.

préstamos (es decir, el principal). La empresa que otorga el préstamo se denomina acreedor.

Las empresas son proclives a crear instrumentos financieros híbridos, que representan muchas de las características de los instrumentos de capital, pero que se consideran instrumentos de deuda. Es obvio que la distinción entre deuda y capital es muy importante para efectos impositivos. Por lo tanto, una razón por la que las empresas tratan de crear un instrumento de deuda que sea realidad un instrumento de capital es la de obtener los beneficios del capital en caso de quiebra.

Todos los instrumentos de la deuda a largo plazo representan compromisos de la empresa emisora de pagar el principal a su vencimiento y efectuar pagos oportunos de los intereses sobre el saldo pendiente de pago.

Las dos formas principales de emisión de deuda largo plazo son las colocaciones pública y privada. La mayor parte de los que menciona en los bonos de emisión pública es característico de las emisiones privadas de deuda a largo plazo.

5.2 Medición de la Creación de Valor Económico de una Empresa

En primer lugar es necesario aclarar lo que se entiende por creación de valor. En términos financieros, una decisión, acción, inversión o transacción contribuye a la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es capaz de cubrir todos los costos asociados, incluyendo los costos de oportunidad. Es decir, una operación que genera ingresos suficientes para exceder sus costos operativos, contablemente arroja una utilidad; si ese excedente permite pagar gastos de intereses e impuestos, contablemente existe utilidad; pero si esa utilidad no satisface el rendimiento esperado por el propietario, si no cubre el costo de oportunidad de los recursos invertidos en el negocio, esa operación no está creando valor, por lo contrario, lo está destruyendo.

La idea de medir la creación de valor económico en la empresa no consiste en un medidor o número más en la empresa. Se trata de una forma de pensamiento que debe estar en toda la empresa, y sin falta alguna en todos los niveles de dirección y gerencia. Esto nos lleva a arrancar con un proceso de capacitación que permita a todos entender este concepto y que lleve a guiar sus decisiones y estrategias en sus áreas de influencia.

La medición de creación de valor económico en la empresa debe comenzar por un número a nivel total de la empresa, y desagregarse por decisiones, áreas y unidades de negocios. Lo importante es saber, en principio, si la empresa genera valor económico. Pero lo que es realmente importante es saber cuáles unidades de negocio son las que realmente aportan valor y cuáles no, así como premiar a los ejecutivos que tienen la capacidad de generar valor económico para la empresa y buscar ayudar o sustituir a los ejecutivos que no pueden con esta tarea.

La implantación de un sistema de medición de creación de valor económico en la empresa puede llevar varios meses (o años en empresas muy grandes). El problema no es el concepto en si o los cálculos matemáticos, sino el poder capacitar a todos los ejecutivos y el poder adaptar la contabilidad para que muestre información con el nivel de detalle deseado para poder evaluar cada unidad de negocios. Estamos hablando de poder contar con un estado de resultados y un balance general para cada unidad de negocio³³.

5.3 Índices de Rentabilidad

Con el análisis de la rentabilidad se puede relacionar lo que se genera a través de la cuenta de resultados con la inversión que se necesita para llevar a cabo la actividad empresarial y también con los recursos aportados por los propietarios.

³³ Dr. MERCADO Calva Alberto, Consultor, MEDICION DE LA CREACION DEL VALOR ECONOMICO EN LA EMPRESA, Internet: <http://www.limaoutsourcing.com/>

5.3.1 Rentabilidad sobre el patrimonio (Return on earth ROE)

La rentabilidad del patrimonio, también denominada ROE, es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por la empresa y para cuantificar la riqueza o rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Entre las ventajas del ROE cabe destacar que es claro, fácil de obtener y poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles. Además es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los propietarios y tienen en cuenta el costo de endeudamiento.

5.3.2 Rentabilidad sobre activos (Return on Investment ROI)

La rentabilidad del activo, también denominada ROI, es un indicador que mide la eficiencia en el uso de los activos de una empresa, el cual es muy utilizado en unidades de negocios.

Se calcula dividiendo la utilidad antes de interés e impuestos, generada por los activos utilizados.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad antes de interés y después de impuestos}}{\text{Activo}}$$

La principal ventaja del ROI es que permite al responsable de una empresa despreocuparse de la problemática de la financiación ya que no depende de él³⁴.

Para el cálculo del ROI no se considera ni el costo del dinero ni el nivel de riesgo con el que opera la empresa. Lo cual es una variable muy importante.

5.3.3 Margen bruto

Es una de las más conocidas, este indicador relaciona las ventas menos el costo de ventas. Indica la cantidad que se obtiene de utilidad por cada unidad de ventas, después de que la empresa cubrió el costo de los bienes que produce y/o vende.

$$\text{Margen de utilidad Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$$

Además determina las ganancias en relación con las ventas, deduciendo los costos de producción de los bienes vendidos. Nos dice también la eficiencia de las operaciones y la forma como son asignados los precios de los productos.

Cuanto más grande sea el margen bruto de utilidad, será mejor, lo que significa que tiene un bajo costo de las mercancías que produce y/o vende.

5.3.4 Margen de rentabilidad

Muestra una rentabilidad más específica que la anterior, relaciona la utilidad líquida con el nivel de las ventas netas representa el porcentaje de cada unidad de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo los impuestos,

³⁴ ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA EVALUACION DE LA GESTION EMPRESARIAL, Internet:<http://biblioteca.umg.edu>.

han sido deducidos por lo que cuanto más grande sea el margen neto de la empresa tanto mejor.

$$\text{Margen de Rentabilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

5.3.5 Costo de oportunidad de los accionistas

El costo de oportunidad es esencialmente importante en las empresas, puesto que a diario, estas deben tomar decisiones en un medio exigente y ofrece múltiples posibilidades y alternativas.

Siempre que se va a realizar una inversión, está presente el dilema y la incertidumbre de si es mejor invertir en una opción o en otra. Cada opción trae consigo ventajas y desventajas, las cuales hay que evaluar profundamente para deducir cuales permiten un menor y mejor costo de oportunidad.

Para Amat Oriol³⁵, el costo de oportunidad es, ***“Una forma de valorar el costo que tiene para el ente el hecho de que se financie con fondos aportados por los accionistas. Este costo está relacionado, esencialmente, con los dividendos”***.

Para calcular el costo de oportunidad en cualquier empresa se deberá conocer la siguiente información:

- a) **Tipo de interés**, que pueden obtener los accionistas si, en lugar de invertir en la empresa, colocaran su dinero en inversiones con un nivel de riesgo cero.

³⁵ AMAT Salas Oriol, “VALOR ECONOMICO AGREGADO”, Ediciones Norma 1999, Barcelona, Pág. 28.

b) Prima de riesgo, que tiene la empresa en cuestión. Esta prima depende, en primer lugar, de la empresa, porque en función de su estrategia financiera y comercial puede operar con mayor o menor riesgo. En segundo lugar, depende del sector porque hay sectores que comportan más riesgos que otros.

El costo de oportunidad de los accionistas de una empresa se calculara sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa.

CAPITULO V

6. VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA®)

Por mucho tiempo los indicadores de tipo financiero fueron referentes ineludible al análisis empresarial, los cuestionamientos como: ¿Cuánta utilidad genera la empresa?, ¿Cómo están los niveles de liquidez y los niveles de endeudamiento?, ¿Cuál es el nivel de rentabilidad? y más preguntas como estas requerían una respuesta, dando origen a indicadores que trataban de orientar el diagnóstico de la situación de la empresa.

La agilidad empresarial y el dinamismo avanzado de la economía, demanda actualmente que la gerencia cuente con medidas que le permitan diseñar objetivos sencillos y verificar su cumplimiento de una manera no tan compleja y más evidente.

Ante esta creciente necesidad, en los últimos años somos testigos del surgimiento de indicadores de gestión que tratan de concentrarse en las áreas críticas del negocio, de tal forma que le permitan al gerente enfocarse en pocas mediciones para saber si sus acciones tienen o no el efecto esperado.

6.1 Antecedentes

El Valor Económico Agregado (EVA®) y la generación de valor han aparecido como desarrollos de la década de los noventa pero la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos hace bastante tiempo.

La primera noción del (EVA®) fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: **"Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente... es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar".**

Con esta afirmación los estudios y análisis se fueron desarrollando progresivamente.

Peter Drucker, en un artículo de Harvard Business Review, 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... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye"³⁶.

³⁶ Geopolis, EVA, Internet: <http://www.gestiopolis.com/>

Si se aprecian estos antecedentes, surge la pregunta: ¿Por qué aparece el (EVA®) recientemente? La respuesta es simple, porque la consultora 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.

6.2 Origen

El Valor Económico Agregado (EVA®) tiene sus orígenes en una inquietud y un interés por el modelo económico de la empresa.

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 del siglo XIX. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la inversión, para la toma de decisiones. Las bases técnicas de este modelo fueron establecidas por artículos académicos publicados entre 1958 y 1961 por dos economistas especializados en finanzas, Merton H. Miller y Franco Modigliani, ambos premios Nobel de Economía. Mencionando que la renta económica era el origen de la creación del valor en la empresa y que la tasa de rendimiento umbral (costo de capital) se calcula a partir de la cantidad de riesgo que razonablemente a estas realidades. Bajo ese postulado, algo importante que Miller y Modigliani no innovaron, fue proporcionar una técnica para medir la renta económica de una empresa.

Miembros de la compañía Stern Stewart advirtieron los beneficios de contar con una medida de rendimiento actual periodo a periodo. Y fue G. Bennet Stewart III,

socio más antiguo de la firma, quien hizo la revolución conceptual al formular el concepto del (EVA®) en 1989.

EL Valor Económico Agregado, en inglés EVA (Economic Value Added) es llamado también como UE (Utilidad Económica), EP (Economic Profit), VAG (Valor Anual Generado), VEG (Valor Económico Generado) o VEC (Valor económico Creado).

Este indicador se ha convertido en la medida de desempeño más utilizada en el mundo empresarial debido a que su implementación genera importantes cambios en la conducta organizacional.

6.3 Conceptualización

El Valor Económico Agregado (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 (EVA®) para Oriol Amat³⁷, **“Es el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos.”. “...es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas o propietarios. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas o propietarios”.**

³⁷ AMAT Salas Oriol, “EVA UN NUEVO ENFOQUE PARA OPTIMIZAR LA GESTIÓN EMPRESARIAL, MOTIVAR A LOS EMPLEADOS Y CREAR VALOR”, ediciones 2000 S.A.1999, Pág.27.

Para Joel M. Stern³⁸ y John S. Shiely el (EVA®) ***“Es una medida del verdadero desempeño económico de una empresa y una estrategia para crear valor para el accionista. También es un método para cambiar las prioridades y el comportamiento a lo largo y ancho de la compañía desde la alta gerencia hasta el personal de planta”***.

Y lo definen como ***“La utilidad neta de operación después de impuesto o utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) menos una carga de capital que refleje el costo de capital de una empresa”***.

Percy Vílchez Olivares³⁹, indica que el (EVA®) ***“es el importe remanente que queda una vez que se han deducido de los ingresos, la totalidad de los gastos, impuestos y el costo de capital de los recursos externos y propios que se han invertido en los activos”***.

Según Stern Stewart & Co⁴⁰, lo define como ***“la única medida que da cuenta de todas las complejas interacciones envueltas en la creación de valor”***.

El valor económico Agregado (EVA®) podría definirse en resumen como el importe que queda una vez que se han deducido los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto el (EVA®) considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial.

El (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

³⁸ STERN Joel, SHIELY John , “EL DESAFIO DEL EVA”, Editorial Norma 2002, Bogotá

³⁹ VÍLCHEZ Olivares Percy ,“VALOR ECONOMICO AGREGADO”, Internet:
<http://puntocontable.blogspot.com/>

⁴⁰ Geopolis, EVA, herramienta para toma de decisiones gerenciales, internet:
<http://www.gestiopolis.com/>

una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio 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.

El (EVA®) es también utilizado como medida de dirección empresarial, que se puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización⁴¹.

*Entonces el EVA se basa en el siguiente principio:
"Los recursos empleados por una empresa de negocio deben
producir una rentabilidad superior a su costo".*

⁴¹ Geopolis, EVA, Internet: [http://: www.gestiopolis.com/recursos/](http://www.gestiopolis.com/recursos/)

6.4 Cálculo del Valor Económico Agregado

Para calcular el (EVA®) se opera como sigue:

Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) - (Valor contable del activo x costo promedio de Capital)
= Valor Económico Agregado

Las principales diferencias entre la utilidad y el EVA® son que el EVA®:

- Considera el costo de toda la financiación. En cambio el cálculo de la utilidad solo considera los gastos financieros correspondientes a la deuda y no toma en cuenta los costos de oportunidad de los accionistas o propietarios.
- Considera solo las utilidades ordinarias.
- Los defensores de (EVA®) consideran que éste no está limitado por los principios contables y normas de valoración.

Por tanto, para calcular el (EVA®) se ajustan aquellas transacciones que pueden distorsionar la medición de la creación de valor por parte de la empresa. Por ello la cuenta de utilidades debe ser ajustada para obtener una utilidad real, independientemente de las normas de la contabilidad financiera que pueden alejarse de la realidad. Estos ajustes pretenden descartar aquellos principios contables que pueden distorsionar la medida de la creación de valor. Entre las partidas que se deben ajustar para calcular la utilidad real estarían, por ejemplo, las depreciaciones, las provisiones y los gastos de investigación y desarrollo.

Lógicamente estos ajustes solo afectan a la información que la empresa elabora para su uso interno y no debe afectar a los datos contables que debe preparar para informar a terceros aplicando la normativa contable vigente.

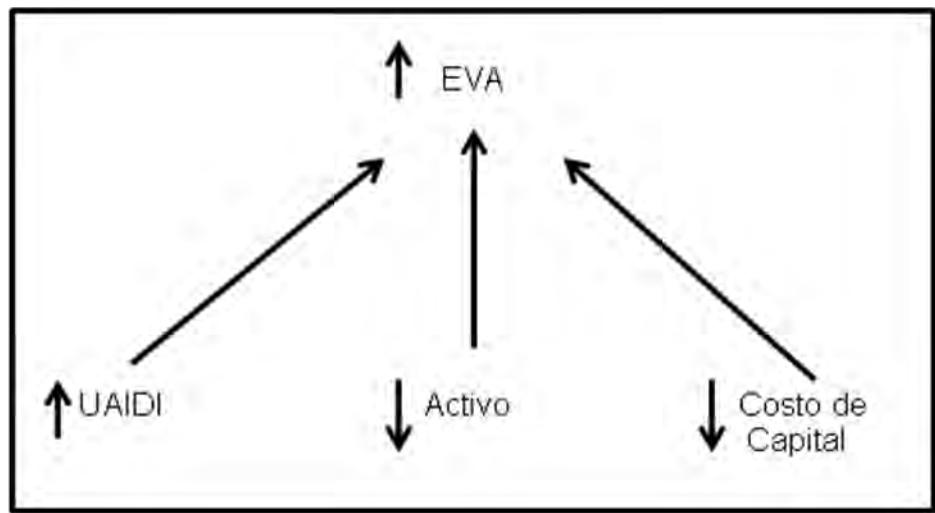
El (EVA®) también puede calcularse a partir de la rentabilidad antes de intereses y después de impuestos de los activos:

$$\text{EVA} = \text{Valor contable del activo} \times (\text{rentabilidad del activo} - \text{costo promedio de capital})$$

Para que el EVA sea positivo, la rentabilidad de los activos después de impuestos ha de ser superior al costo promedio de capital.

6.5 Variables que inciden en el Valor Económico Agregado (EVA®)

Figura N° 8. Variables del (EVA®)

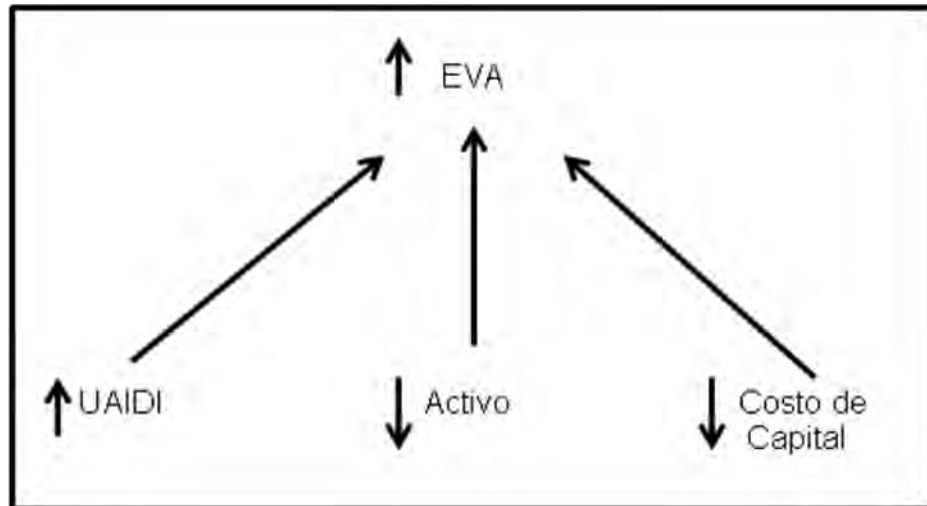


6.5.1 Utilidad antes de intereses y después de impuestos UAIDI

La utilidad antes de intereses y después de impuestos UAIDI es una de las tres grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa, y sin duda,

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

una de las formas de aumentar este valor para los accionistas o propietarios es incrementándolo:



Las utilidades de las actividades ordinarias antes de interés y después de impuestos (UAIDI) excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en las actividades que son consecuencia de las actividades típicas de la empresa.

Se pueden obtener a partir de la utilidad neta incorporando los gastos financieros y restando las utilidades extraordinarias. En caso de que existan pérdidas extraordinarias estas se sumaran a dicha utilidad.

Utilidad Neta
+ Gastos Financieros
- Utilidad Extraordinarias
+ Perdidas Extraordinarias
= Utilidad de las actividades ordinarias antes de interés y después de impuestos (UAIDI)

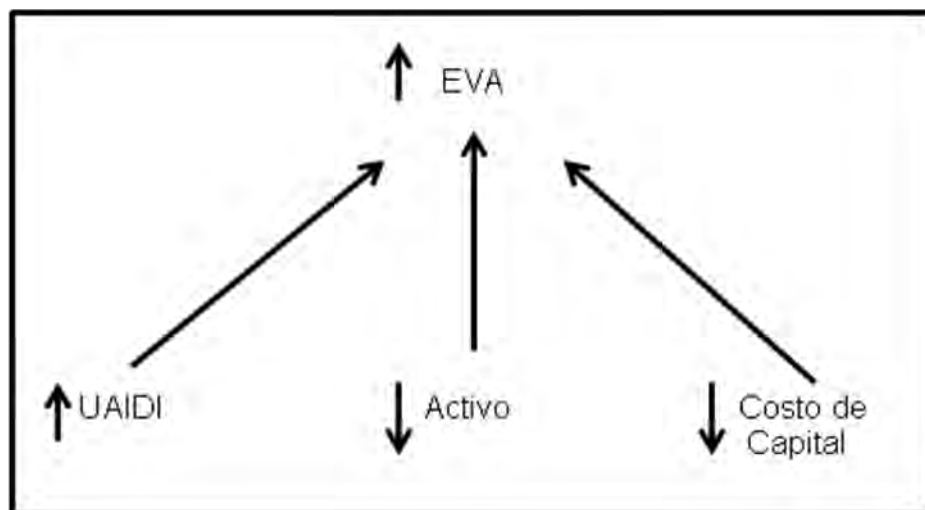
En el cálculo del (EVA®) se trabaja solamente con utilidades ordinarias por que las extraordinarias podrían desvirtuar la evolución de la gestión de los responsables de las unidades de negocio. Como su denominación indica, estas utilidades son atípicas y no están relacionadas con la actividad ordinaria de la empresa. Normalmente, las utilidades extraordinarias (utilidades por la compraventa de activos fijos, pérdidas por incendios, etc.) No están directamente relacionadas con la gestión de dichos responsables.

Para aumentar el UAIDI hay que incrementar los ingresos y reducir los gastos de explotación y los impuestos. Por tanto, las estrategias que se pueden utilizar, entre otras, son:

- Potenciar la orientación al mercado de la empresa y la innovación para generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes y aumentar las ventas.
- Reforzar los elementos de la mezcla de marketing (producto, precio, publicidad, distribución), para aumentar las ventas.
- Aumentar las ventas para reducir la parte de costos fijos que corresponden a cada unidad de producto, ya que al vender más unidades se reduce el costo fijo por unidad de producto.
- Reducir el costo de materiales a través de la compra en común con otras empresas y a través del control de calidad por parte del proveedor.
- Externalizar (outsourcing). O sea subcontratar aquellos procesos en los que la empresa no sea competitiva.
- Incrementar la productividad de los empleados a través de sistemas de incentivos.

6.5.2 El valor contable del activo

El activo es el valor promedio del activo de la empresa de acuerdo con su balance de situación, además es también otra de las tres grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa. Una de las formas de aumentarlo es reducir el valor del activo o invertir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.



El valor del activo es el que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Para determinar los activos que se consideraran existen varias opciones, por lo que este es un tema que debe negociarse previamente con los directivos que van a ser evaluados a través de (EVA®).

a) Valor de adquisición.

La utilización del valor de adquisición de los activos presentan la gran ventaja de que su determinación es objetiva y, además, es el que suele prescribir la legislación contable.

b) Valor de mercado.

Este es el precio que se pagaría hoy en el mercado por los activos. Es una alternativa al valor de adquisición en relación al valor de adquisición, en razón que la principal crítica a este último es que su importe puede ser muy diferente al valor de mercado actual de los activos, que es en lo que realmente están invirtiendo los accionistas o propietarios.

c) Los activos.

Por considerar, pueden ser las existencias al principio del ejercicio, las existencias al final o un promedio.

d) Se puede considerar el activo total o el activo neto.

Que se obtiene deduciendo del activo total la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, en consecuencia de las actividades propias de la empresa. En definitiva, se considera que solo habrá que buscar financiación de los accionistas o propietarios, entidades de crédito y acreedores para la parte del activo que no se financia con financiación automática.

e) Otro problema viene dado por el tratamiento.

Que se dará a los activos que la empresa utiliza pero que no están reflejados en balance de situación, como el saber hacer de sus empleados, la buena imagen ante la clientela, las marcas u otros intangibles que, aunque la contabilidad no tenga en cuenta, en realidad son usados por la empresa.

En términos generales, para el cálculo del activo a efectos del (EVA®), se recomienda.

- Usar los valores de mercado de los activos. Por tanto habrá que añadir a los valores de adquisición las posibles plusvalías que hayan generado, sobre todo en los activos fijos. Del mismo modo, si en algún activo se han producido minusvalías, habrá que deducirlas del valor de adquisición, al igual que se deducen las depreciaciones correspondientes.
- Calcular el valor promedio de los activos utilizados en el periodo.
- Deducir del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores, seguridad social.

El valor del activo que se debe utilizar para calcular el (EVA®), será:

Activos (Valor de adquisición)
- Amortización del activo fijo
+ Plusvalías producidas por los activos
- Minusvalías producidas por los activos
- Financiación automática de proveedores, seguridad social
Activo neto (Valor de mercado)

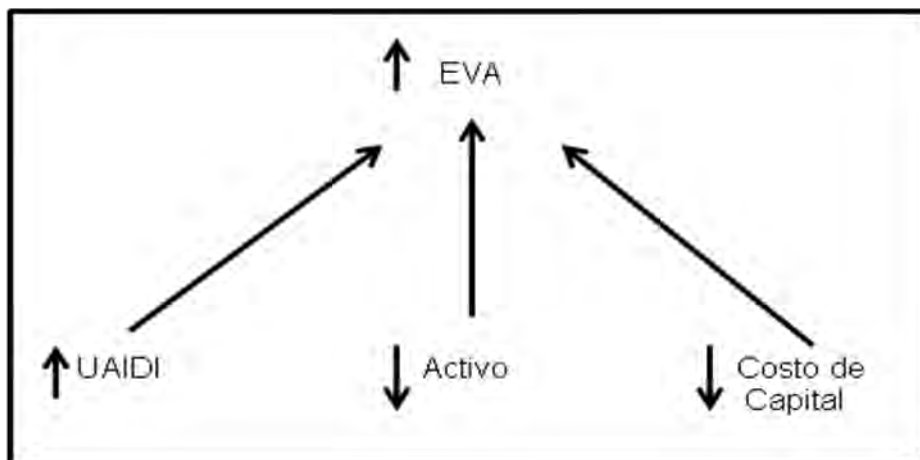
Para aumentar el valor generado por la empresa consiste en reducir el activo. Otra consiste en invertir en activos que rindan por encima del costo de capital. Para ello, se pueden tomar medidas como las siguientes:

- Aumentar la rotación de los activos. Es decir, incrementar las ventas que se consiguen con los mismos.
- Alquilar activos fijos, en lugar de comprarlos.
- Reducir el plazo que va desde que se adquieren las materias primas hasta que se cobra a los clientes.
- Invertir en activos que rindan por encima del costo de capital.

6.5.3 Costo promedio de capital

El costo promedio de capital es el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa, siendo también la tercera de las grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa.

Una de las formas de aumentar este valor es consiguiendo que el costo de capital se reduzca.



La empresa necesita obtener financiación para sus inversiones, la cual puede ser interna o externa, mientras que la financiación interna proviene de los recursos generados por la empresa, es decir de la utilidades no distribuidas, la financiación

externa se obtiene mediante los accionistas o propietarios, acreedores y entidades financieras de crédito.

En lo que respecta a la deuda, para valorar qué tipos de financiación hay que utilizar, conviene evaluar las siguientes características de cada una de las alternativas posibles:

- Costo de la financiación: intereses, comisiones, dividendos, etc.
- Plazos en que hay que devolver la financiación obtenida. Estos plazos han de corresponder con las posibilidades que tiene la empresa de generar los fondos precisos que garanticen la devolución del principal y el pago de los intereses correspondientes.
- Garantías, hipotecas, compensaciones y otras contrapartidas que exigen las entidades de crédito.

Para valorarlas debidamente, hay que analizar el impacto de las diferentes fuentes de financiación en la utilidad de la empresa y en la rentabilidad, desde la perspectiva de los accionistas o propietarios.

La política de endeudamiento, o la decisión de proporción entre deuda y recursos propios, depende por encima de todo, del costo o cargas financieras y del aumento del riesgo que supone un aumento del endeudamiento, porque hace variar el equilibrio riesgo-rentabilidad-liquidez. La estructura óptima de financiación será la que genere un mínimo de costo de capital, con riesgo aceptable, y consiga un valor máximo de la empresa en el mercado.

Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o propietarios a la autofinanciación tiene un costo.

Precisamente, uno de los objetivos que debe alcanzar la política financiera de la empresa es que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible.

Este costo medio se denomina costo de capital y se obtiene con base en la medida ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa.

a) El Costo del Patrimonio “kp”.

Es aquel costo de oportunidad que los accionistas o propietarios están soportando por el hecho de decidirse en invertir en la empresa. También se contemplan como la rentabilidad que los accionistas o propietarios desean obtener de su inversión en el capital de la empresa. En definitiva, los accionistas o propietarios no aportan a la empresa a costo cero.

La forma más simple de saber cuál es el costo del patrimonio es preguntar a los accionistas o propietarios mayoritarios cual es la rentabilidad mínima que les gustaría obtener de su participación en la empresa. Otra forma de estimar este dato es partir de la rentabilidad que ofrece la deuda pública y añadir una prima por riesgo, en función del sector en el que trabaja la empresa.

b) El Costo de la Deuda “kd”.

Este se encuentra estipulado en los contratos existentes entre los prestamistas y la empresa.

El costo de deuda es el interés de los préstamos de la empresa, este puede obtenerse con la formula que iguala el importe percibido con el valor actual de todos los pagos:

$$+CFR = - \frac{CF1}{(1 + kd)} - \frac{CF2}{(1 + kd)^2} - \dots - \frac{CFn}{(1 + kd)^n}$$

Donde:

Kd = Costo de la deuda

CFR = Flujo de dinero que entra en la empresa al recibir el dinero del préstamo.

CF1, CF2...CFn = Flujos de dinero que entran y salen de la empresa, como consecuencia de la deuda en los periodos 1, 2, n (se coloca signo negativo por que habitualmente habrá salidas netas de dinero).

De todas formas, hay que hacer dos consideraciones en relación con el costo de la deuda:

- i. Los intereses de la deuda son deducibles de impuestos. Por tanto, el costo de la deuda (kd), debe reducirse con el ahorro del impuesto que genera, en el caso de que la empresa obtenga, y por tanto, pague menos impuestos sobre utilidades como consecuencia de los gastos financieros producidos.

$$Kp \text{ después de impuestos} = kp \text{ antes de impuestos} \times (1 - t)$$

Donde: "t" es la tasa de impuestos sobre las utilidades, en Bolivia, la tasa es del 25%.

- ii. El costo de la deuda se trata de forma marginal, cuando se utiliza para evaluar inversiones. Es decir, se ha de suponer que si la empresa hace nuevas inversiones, tendrá que aumentar la financiación, por tanto el costo de la deuda se referirá a la nueva deuda, que la empresa tenga que utilizar.

Entonces para calcular el costo se debe obtener la media ponderada de los costos de sus diferentes fuentes de financiación.

$$K = \sum n_j \cdot k_j$$

Donde:

K = Costo de capital

n = peso que representa la fuente de financiación "j" en relación con el total del pasivo.

k = Costo de la fuente de financiación "j"

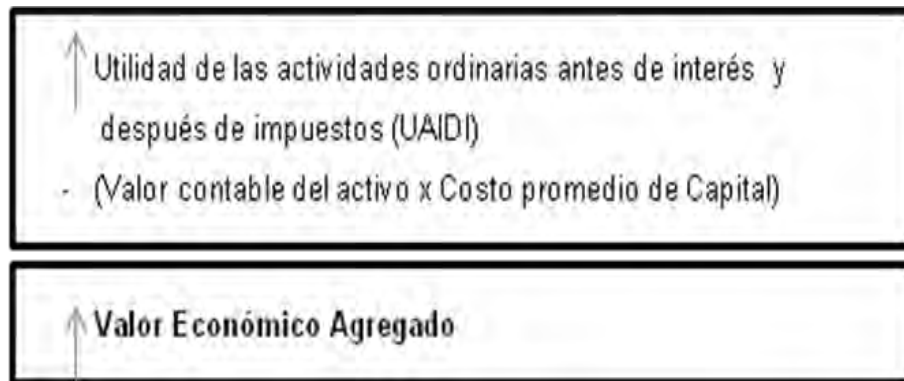
De esta forma se minimizara la dirección financiera. Para alcanzar este objetivo, habrá que compara en cada momento el costo de la fuente de endeudamiento con el costo del patrimonio.

6.6 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.

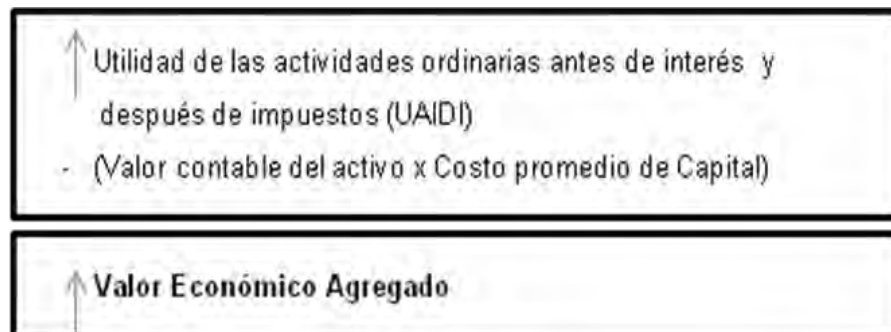
De forma sintética, podría decirse que existen cinco estrategias básicas para incrementar el (EVA®) de una empresa:

1. **Mejorar la eficiencia de los activos actuales.** Se trata de aumentar el rendimiento de los activos sin invertir más. Por ello, hay que aumentar el margen con el que se vende (a través de un aumento del precio de venta, o de una reducción de los costos, o con ambas medidas simultáneamente); o bien debe aumentar la rotación de los activos (activos fijos y activos circulantes) para generar más ingresos sin necesidad de aumentar las inversiones:

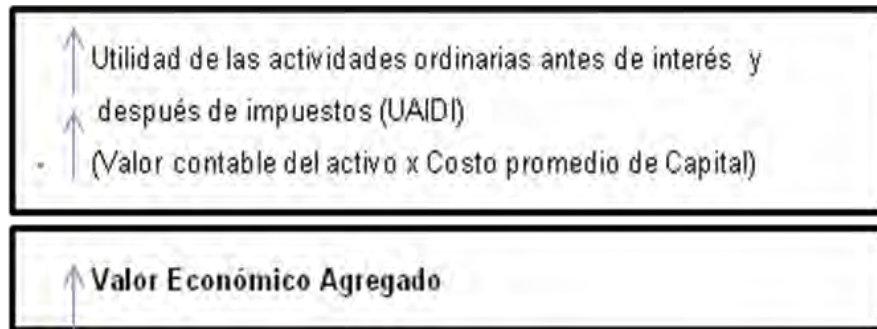


Una forma de conseguir aumentar el rendimiento es invertir en aquellas divisiones que generan valor y desinvertir en aquellas que destruyen valor o que generan poco valor. Otra medida que lograría resultados similares sería la reducción de gastos, sin disminuir los ingresos, o dicho de otra forma, “hacer más con menos”. De este modo se logra aumentar el rendimiento de la inversión.

2. Reducir la carga fiscal. Mediante una planificación fiscal y tomando decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales. Con ello incrementa el UAIDI:

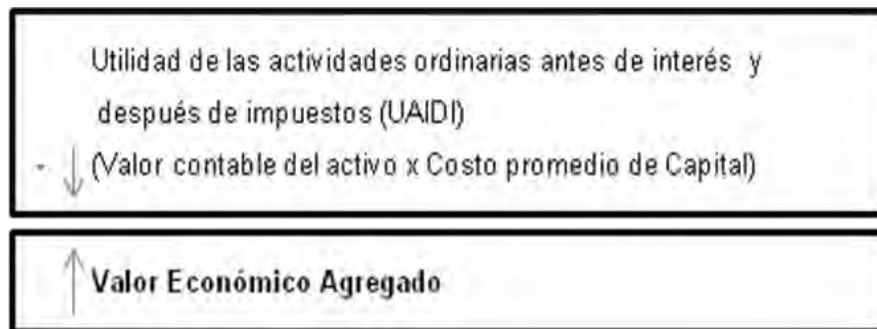


3. Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo. De esta forma, el incremento de la utilidad superará el aumento del costo de su financiación, con lo que el (EVA®) será mayor:

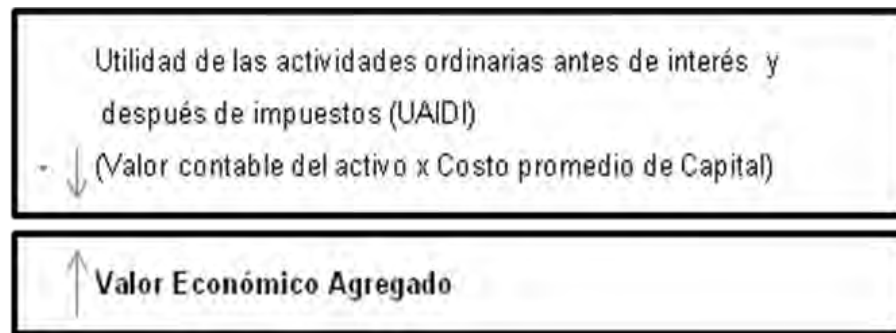


Para maximizar el (EVA®), siempre interesa invertir en activos que rindan por encima del costo del pasivo, ya que de esta forma aumentara el valor generado por la empresa.

4. Reducir los activos. Manteniendo el UAIDI, para que se pueda disminuir la financiación total. Así, al reducir el pasivo será menor el costo del mismo, que se deduce de la utilidad. Por tanto, aunque la utilidad (UAIDI) siga siendo la misma, el (EVA®) aumentara al reducirse el costo financiero así como los activos:



5. Reducir el costo promedio de capital. Para que sea menor la deducción que se hace al UAIDI por concepto de costo financiero:



Esta estrategia depende de la evolución de los tipos de interés en el mercado, pero también de la capacidad de negociación de la empresa ante las entidades de crédito y del riesgo financiero que represente para sus financiadores. Con una mejor capacidad de negociación y una reducción del riesgo se puede conseguir que baje el costo promedio de capital, al reducirse tanto el costo de la deuda como el costo de oportunidad de los accionistas. De todas formas esta estrategia suele estar fuera del ámbito de responsabilidad de la mayoría de directivos de unidades de negocio.

6.7 El EVA como Herramienta de Gerencia

El (EVA®) se puede utilizar como herramienta para simplificar el proceso de la gerencia. Proporciona un marco constante para la toma de decisiones.

Stewart Stern desarrolló el (EVA®) para ayudar a gerentes a incorporar dos principios básicos de finanzas en la toma de decisiones.

El primero es que el objetivo financiero primario de cualquier empresa debe ser aumentar al máximo la riqueza de sus accionistas.

El segundo es que el valor de una empresa depende del monto hasta el cual los inversionistas esperan que las ganancias futuras excedan o no lleguen al costo de capital. Por definición, un aumento sostenido en el (EVA®) traerá un aumento en

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

el valor del mercado de una empresa. Es el mejoramiento continuo del (EVA®) lo que trae aumentos continuos en la riqueza del accionista.

CAPITULO VI

7. MODELO VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA®)

A continuación se presenta un modelo que pretende demostrar cómo podemos utilizar el (EVA®), para lo cual se tomará el uso de estados financieros contables diseñados y aceptados en su presentación preparados bajo las normativas contables en Bolivia.

La consideración de los Estados financieros es importante porque nos permitirá seguir las bases que se usaron en su diseño y presentación como modelo, para la aplicación de esta herramienta.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE MARZO DE 2009 Y 2008

Cuenta	Al 31/03/2009	Al 31/03/2008	Variación
	Bs	Bs	Bs
Activo			
Activo corriente	2.873.634	2.677.820	195.814
Efectivo en caja y bancos	120.820	98.750	22.070
Inversiones de corto plazo	385.282	256.150	129.132
Cuentas por cobrar	425.045	400.220	24.825
Otras cuentas por cobrar	35.687	41.200	-5.513
Inventarios	1.875.000	1.850.000	25.000
Gastos anticipados CP	31.800	31.500	300
Activo no corriente	7.381.554	7.788.020	-406.466
Inversiones de largo plazo	225.054	250.020	-24.966
Bienes de uso	6.750.000	6.975.000	-225.000
Gastos anticipados LP	31.500	63.000	-31.500
Gastos de organización	375.000	500.000	-125.000
Total activo	10.255.188	10.465.840	-210.652
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente	2.317.688	2.279.436	38.252
Cuentas por pagar comerciales	95.815	220.221	-124.406
Sueldos por pagar	195.282	140.000	55.282
Obligaciones fiscales y sociales	425.045	385.045	40.000
Otras cuentas por pagar	101.546	34.170	67.376
Obligaciones con el público CP	1.125.000	1.125.000	-
Préstamos bancarios CP	375.000	375.000	-
Pasivo a largo plazo	3.609.430	4.192.500	-583.070
Previsión para indemnizaciones	84.430	67.500	16.930
Obligaciones con el público	2.625.000	3.750.000	-1.125.000
Préstamos bancarios LP	900.000	375.000	525.000
Total pasivo	5.927.118	6.471.936	-544.818
Patrimonio	4.328.070	3.993.904	334.166
Capital pagado	2.250.000	2.250.000	-
Aportes por capitalizar	1.153.070	1.025.000	128.070
Reserva legal	44.964	12.025	32.939
Resultados acumulados	880.036	706.879	173.157
Total pasivo y patrimonio	10.255.188	10.465.840	-210.652

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2009 Y 2008

Cuentas	2009 Bs	2008 Bs
Ingresos operacionales		
Ventas	6.674.790	6.860.682
Menos: Costo de ventas	4.538.857	4.888.922
Utilidad bruta en ventas	2.135.933	1.971.760
Egresos operacionales		
<i>Gastos de administración y ventas</i>	<i>1.550.519</i>	<i>1.450.991</i>
Sueldos y salarios	339.060	302.808
Comisiones	120.146	102.910
Publicidad	259.994	232.346
Cargas sociales	62.957	55.624
Honorarios	7.500	7.000
Alimentación	7.560	7.056
Alquileres	29.400	29.400
Servicios básicos	2.520	2.280
Materiales de escritorio	4.200	4.020
Limpieza	10.200	12.000
Seguros	31.800	31.500
Servicios externos	42.600	30.840
Impuestos	230.165	236.575
Depreciaciones	171.742	168.279
Amortizaciones	125.000	125.000
Indemnizaciones	38.267	33.810
Aguinaldos	38.267	33.810
Incobrables	19.127	22.012
Diversos	10.012	13.721
Utilidad en operaciones	585.414	520.769
Mas / Menos:		
Otros ingresos / (egresos)	215.719	138.010
Intereses ganados	19.264	10.246
Gastos financieros	-471.375	-517.500
Ajustes por inflación y T. B.	389.559	391.528
Ajustes por diferencia de cambio	275.250	210.544
Rendimiento en inversiones	27.006	22.502
Ajuste de gestiones anteriores	1.650	1.200
Otros ingresos (egresos) extraord.	-25.636	19.491
Utilidad antes del IUE	801.133	658.779
Menos: Impuesto a las utilidades (IUE)	-2.136	-
Utilidad neta	798.997	658.779

ESTADO DE RESULTADOS

En el estado de resultados se ve claramente que la empresa tiene una utilidad en la gestión 2009 de US\$ 801.133 antes de impuestos, y que la línea de gastos administrativos es la más significativa.

Como se observa en el cuadro la remuneración al personal durante la gestión 2009 es de US\$ 339.060, siendo el importe más significativo en el estado de resultados, representando el 5% de las ventas.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CAPITAL DE TRABAJO

ESTADO	BALANCE
--------	---------

TITULO	REFERENCIA		
	AI 31/03/2009	AI 31/03/2008	Variación
	Bs	Bs	Bs
Activo			
Activo corriente	2.873.634	2.677.820	195.814
Activo no corriente	7.381.554	7.788.020	-406.466
Total activo	10.255.188	10.465.840	-210.652
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente	- 2.317.688	- 2.279.436	- 38.252
Pasivo a largo plazo	- 3.609.430	- 4.192.500	- 583.070
Total pasivo	- 5.927.118	- 6.471.936	-544.818
Total Patrimonio	- 4.328.070	- 3.993.904	- 334.166
Total pasivo y patrimonio	- 10.255.188	- 10.465.840	-210.652

Total Activo Corriente	2.873.634	2.677.820
-		
Total Pasivo Corriente	2.317.688	2.279.436
Capital de Trabajo Neto	555.946	398.384

*Las cuentas con saldo acreedor se presentan con signo negativo, y las cuentas con saldo deudor se presentan con saldo positivo.

CAPITAL DE TRABAJO

Analizando el tercer objetivo específico del presente proyecto, el capital de trabajo de la empresa, se puede evidenciar que su estado en la gestión 2009 de liquidez y solvencia es de US\$ 555.946, donde su activo corriente es mayor a su pasivo corriente en un 24%, por lo que la empresa está en la condición de cubrir sus obligaciones a corto plazo.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

ESTADO	BALANCE
--------	---------

TITULO	REFERENCIA		
	AI 31/03/2009	AI 31/03/2008	Variación
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Activo			
Activo corriente	2.873.634	2.677.820	195.814
Activo no corriente	7.381.554	7.788.020	406.466
Total activo	10.255.188	10.465.840	210.652
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente	- 2.317.688	- 2.279.436	- 38.252
Pasivo a largo plazo	- 3.609.430	- 4.192.500	- 583.070
Total pasivo	- 5.927.118	- 6.471.936	- 544.818
Total Patrimonio	- 4.328.070	- 3.993.904	- 334.166
Total pasivo y patrimonio	- 10.255.188	- 10.465.840	- 210.652

Utilidad Neta	798.997	658.779
/		
Total Patrimonio	4.328.070	3.993.904
Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)	18,46%	16,49%

*Las cuentas con saldo acreedor se presentan con signo negativo, y las cuentas con saldo deudor se presentan con saldo positivo.

RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

Por los resultados obtenidos en este indicador podemos ver que la rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa en la gestión 2009, es de 18.46%, es decir que la capacidad de la empresa para generar utilidad es favorable.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

RENTABILIDAD SOBRE EL ACTIVO (ROI)

ESTADO	BALANCE
--------	---------

TITULO	REFERENCIA		
	AI 31/03/2009	AI 31/03/2008	Variación
	Bs	Bs	Bs
Activo			
Activo corriente	2.873.634	2.677.820	195.814
Activo no corriente	7.381.554	7.788.020	-406.466
Total activo	10.255.188	10.465.840	-210.652
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente	- 2.317.688	- 2.279.436	- 38.252
Pasivo a largo plazo	- 3.609.430	- 4.192.500	- 583.070
Total pasivo	- 5.927.118	- 6.471.936	-544.818
Total Patrimonio	- 4.328.070	- 3.993.904	334.166
Total pasivo y patrimonio	- 10.255.188	- 10.465.840	-210.652

Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos	585.414	520.769
/		
Total Activo	10.255.188	10.465.840
Rentabilidad sobre el Activo (ROI)	5,71%	4,98%

*Las cuentas con saldo acreedor se presentan con signo negativo, y las cuentas con saldo deudor se presentan con saldo positivo.

RENTABILIDAD SOBRE EL ACTIVO (ROI)

Por los resultados obtenidos en este indicador podemos ver que la rentabilidad sobre activos de la empresa durante la gestión 2009 genera una utilidad de 5.71%, lo que nos demuestra que la sucursal tiene rentabilidad favorable.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

MARGEN BRUTO

ESTADO	RESULTADOS
--------	------------

TITULO	REFERENCIA				
	Al 31/03/2009		Al 31/03/2008		
	Bs		Bs		
	Ventas	-	6.674.790	-	6.860.682
Menos:	Costo de ventas	-	4.538.857	-	4.888.922
	Utilidad bruta en ventas	-	2.135.933	-	1.971.760
	Egresos operacionales				
	<i>Gastos de administración y ventas</i>		1.550.519		1.450.991
	Utilidad en operaciones		585.414		520.769
Mas / Menos:					
	Otros ingresos / (egresos)		215.719		138.010
	Utilidad antes del IUE		801.133		658.779
Menos:	Impuesto a las utilidades (IUE)		-2.136		-
	Utilidad neta		798.997		658.779

Ventas	6.674.790	6.860.682
-		
Costo de ventas	4.538.857	4.888.922
/		
Ventas	6.674.790	6.860.682
Margen Bruto	32,00%	28,74%

*Las cuentas con saldo acreedor se presentan con signo negativo, y las cuentas con saldo deudor se presentan con saldo positivo.

MARGEN BRUTO

Por los resultados obtenidos en este indicador para la gestión 2009, podemos ver que el margen bruto de la empresa es del 32%, lo que nos indica que después de cubiertos los costos de los productos de venta el margen de utilidad es favorable.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

MARGEN DE RENTABILIDAD

ESTADO	RESULTADOS
--------	------------

TITULO	REFERENCIA				
	Al 31/03/2009		Al 31/03/2008		
	Bs		Bs		
	Ventas	-	6.674.790	-	6.860.682
Menos:	Costo de ventas	-	4.538.857	-	4.888.922
	Utilidad bruta en ventas	-	2.135.933	-	1.971.760
	Egresos operacionales				
	<i>Gastos de administración y ventas</i>		1.550.519		1.450.991
	Utilidad en operaciones		585.414		520.769
Mas / Menos:					
	Otros ingresos / (egresos)		215.719		138.010
	Utilidad antes del IUE		801.133		658.779
Menos:	Impuesto a las utilidades (IUE)		-2.136		-
	Utilidad neta		798.997		658.779

Utilidad Neta	798.997	658.779
/		
Ventas Netas	6.674.790	6.860.682
Margen de Rentabilidad	11,97%	9,60%

*Las cuentas con saldo acreedor se presentan con signo negativo, y las cuentas con saldo deudor se presentan con saldo positivo.

MARGEN DE RENTABILIDAD

Por los resultados obtenidos en este indicador podemos ver que el margen de rentabilidad de la empresa para la gestión 2009 es de 11.97%, este indicador nos muestra que la empresa tiene una utilidad favorable, siendo que el esfuerzo hecho esta produciendo una adecuada retribución para el empresario.

La información antes presentada si bien brinda a los ejecutivos de la empresa un panorama general, de la situación de la misma para la toma de decisiones, no muestra con claridad cuál es el verdadero valor de la empresa para los propietarios.

La mayoría de las empresas para realizar una evaluación de la rentabilidad así como de la medición del valor que brindan las mismas, se basan solamente en el análisis financiero, que como en este caso comprenden el análisis del capital de trabajo y de algunos índices de rentabilidad que la información económica financiera de la empresa puede brindarles.

El análisis financiero de los índices de rentabilidad tiene por objeto exponer, la capacidad de la empresa para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables derivados de los hechos económicos así como el comportamiento de la misma comparado con gestiones anteriores y/o con el presupuesto preparado para la nueva gestión.

Sin embargo también se debe considerar que la empresa tiene que competir no solo con empresas del mismo departamento, sino que se presenta una competencia cada vez mayor con otras empresas. Es por esto que la empresa debe buscar formas o fórmulas que la dirijan hacia una productividad, mejoramiento continuo y alta calidad para poder ser competitiva.

Por lo anterior si la empresa no cuenta con información clara, las decisiones en general puede estar enfocada de forma equivocada.

Después de analizada la información presentada en el capítulo anterior y considerando que en la actualidad estos indicadores no son suficientes para la toma de decisiones y sobre todo para la medición de valor que la empresa está brindando, se propone la aplicación del presente modelo EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES, desarrollando esencialmente en la variables del Valor Económico Agregado (EVA®).

El (EVA®) como se definió en el capítulo V es el importe que queda una vez que se han deducido los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos.

Por tanto, el (EVA®) considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. Es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los propietarios.

Escenario 1.



UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)

La utilidad antes de intereses y después de impuestos UAIDI es una de las tres variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa y, sin duda, una de las formas de aumentar el resultado del (EVA®) es incrementar este resultado.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	CALCULO DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)
--------	--

CUENTA		Al 31/03/2009	Al 31/03/2008	Promedio
		Bs	Bs	
	Utilidad neta	798.997	658.779	728.888
Mas:	Gastos financieros	471.375	517.500	494.438
Menos:	Ingresos extraordinarios	-	-	-
	Ajustes de gestiones anteriores	1.650	1.200	1.425
Mas:	Egresos extraordinarios	25.636	19.491	3.072
UAIDI		1.294.358	1.155.588	1.224.973

Como se observa el resultado de esta variable en la gestión 2008 la utilidad antes de intereses y después de impuestos es de US\$ 1.155,588 y en la gestión 2009 presenta un incremento del UAIDI en US\$ 1.294,358.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



ACTIVO NETO

El activo neto es otra de las tres grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa. Una de las formas de aumentarlo el resultado de este indicador es reducir el valor del activo o invertir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	CALCULO DEL ACTIVO NETO
--------	-------------------------

CUENTA	Al 31/03/2009 Bs	Al 31/03/2008 Bs	
Activo al inicio	-	10.465.840	
Activo al final	10.255.188		
Activo total promedio			10.360.514
<u>Menos:</u>			
Financiamiento espontaneo promedio			-874.527
	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>Promedio</u>
Cuentas por pagar comerciales	95.815	220.221	158.018
Sueldos por pagar	195.282	140.000	167.641
Obligaciones fiscales y sociales	425.045	385.045	405.045
Otras cuentas por pagar	101.546	34.170	67.858
Previsión para indemnizaciones	84.430	67.500	75.965
<i>Total</i>	<i>902.118</i>	<i>846.936</i>	<i>874.527</i>
Resultados del ultimo ejercicio			-798.997
Activo neto promedio			8.686.990

El resultado de esta variable para la empresa durante la gestión anterior, así como para la gestión actual el promedio del activo neto es de US\$ 8.686.990.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



COSTO DE CAPITAL

El costo de capital es la tercera de las grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa. Una de las formas de aumentar este valor es consiguiendo que el costo de capital se reduzca.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.			
CLASIF	CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL		
CUENTA	Al 31/03/2009 Bs	Al 31/03/2008 Bs	Promedio
a) Cálculo del costo ponderado del pasivo (Tasa)			
Gastos financieros	471.375		
Obligaciones con el público	3.750.000	4.875.000	4.312.500
Préstamos bancarios	1.275.000	750.000	1.012.500
Totales	<u>5.025.000</u>	<u>5.625.000</u>	<u>5.325.000</u>
Costo ponderado del pasivo (tasa promedio)	8,85%		
Costo ponderado del pasivo (tasa promedio) NETO DE IUE	<u>6,64%</u>		(Sólo en el caso de que el IUE > IT)

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

b) Estimación del costo del patrimonio				
Tasa base	6,64%			
Mas: Riesgo del sector industrial	8,00%	(Dato)	<input type="text" value="8%"/>	<input type="button" value="▼"/>
Costo del patrimonio		14,64%		
c) Determinación del patrimonio promedio				
	<u>2009</u>	-	<u>2008</u>	<u>Promedio</u>
Patrimonio total	4.328.070		3.993.904	4.160.987
Menos:				
Utilidad del último ejercicio	-798.997			
Patrimonio promedio (sin utilidad último ejercicio)	3.529.073		3.993.904	3.761.488
d) Determinación del costo de capital				
	<u>Bs</u>	-	<u>%</u>	<u>Tasa</u> <u>Peso</u>
Pasivo promedio con costo	5.325.000		58,60%	6,64% 0,03891
Patrimonio promedio (sin utilidad último ejercicio)	3.761.488		41,40%	14,64% 0,06060
Total financiamiento con costo	9.086.488		100,00%	
Costo de capital		9,95%		

En esta variable el costo de capital es de 9.95% para el promedio de ambas gestiones.

Una vez obtenidas las tres variables se tiene como resultado el Valor Económico Agregado (EVA®), tanto para el presupuesto de la gestión actual o anterior.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



Una vez obtenidas las variables y el resultado del (EVA®) se puede ver el informe final del modelo.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	DETERMINACIÓN DEL EVA
--------	-----------------------

Cuenta		Bs
	UAIDI	1.294.358
	Menos:	
	Activo neto	8.686.990
(x)	Costo de capital	9,95%
		-864.425
(=)	EVA	429.932

De los datos anteriores podemos decir que según el cálculo efectuado del (EVA®) las operaciones de la empresa ha generado rentabilidad respecto al promedio del análisis de la gestión 2008 y 2009, lo que significa que las inversión realizada por los propietarios e inversionistas está rindiendo positivamente, entonces siendo así la empresa cuenta con decisiones positivas de inversión, financiación y operación.

Escenario 2.



UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)

La utilidad antes de intereses y después de impuestos UAIDI es una de las tres variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa y, sin duda, una de las formas de aumentar el resultado del (EVA®) es incrementar este resultado.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	CALCULO DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)
--------	--

CUENTA		Al 31/03/2009	Al 31/03/2008	Promedio
		Bs	Bs	
	Utilidad neta	798.997	658.779	728.888
Mas:	Gastos financieros	471.375	517.500	494.438
Menos:	Ingresos extraordinarios	-	-	-
	Ajustes de gestiones anteriores	1.650	1.200	1.425
Mas:	Egresos extraordinarios	25.636	19.491	3.072
UAIDI		1.294.358	1.155.588	1.224.973

Como se observa el resultado de esta variable en la gestión 2008 la utilidad antes de intereses y después de impuestos es de US\$ 1.155,588 y en la gestión 2009 presenta un incremento del UAIDI en US\$ 1.294,358.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



ACTIVO NETO

El activo neto es otra de las tres grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa. Una de las formas de aumentarlo el resultado de este indicador es reducir el valor del activo o invertir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	CALCULO DEL ACTIVO NETO
--------	-------------------------

CUENTA	Al 31/03/2009 Bs	Al 31/03/2008 Bs	
Activo al inicio	-	10.465.840	
Activo al final	10.255.188	-	
Activo total promedio		10.360.514	
<u>Menos:</u>			
Financiamiento espontaneo promedio		-874.527	
	2008	2007	Promedio
Cuentas por pagar comerciales	95.815	220.221	158.018
Sueldos por pagar	195.282	140.000	167.641
Obligaciones fiscales y sociales	425.045	385.045	405.045
Otras cuentas por pagar	101.546	34.170	67.858
Previsión para indemnizaciones	84.430	67.500	75.965
<i>Total</i>	<i>902.118</i>	<i>846.936</i>	<i>874.527</i>
Resultados del ultimo ejercicio			-798.997
Activo neto promedio			8.686.990

El resultado de esta variable para la empresa durante la gestión anterior, así como para la gestión actual el promedio del activo neto es de US\$ 8.686.990.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



COSTO DE CAPITAL

El costo de capital es la tercera de las grandes variables que inciden en el (EVA®) que genera una empresa. Una de las formas de aumentar este valor es consiguiendo que el costo de capital se reduzca.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.			
CLASIF	CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL		
CUENTA	Al 31/03/2009 Bs	Al 31/03/2008 Bs	Promedio
a) Cálculo del costo ponderado del pasivo (Tasa)			
Gastos financieros	471.375		
Obligaciones con el público	3.750.000	4.875.000	4.312.500
Préstamos bancarios	1.275.000	750.000	1.012.500
Totales	<u>5.025.000</u>	<u>5.625.000</u>	<u>5.325.000</u>
Costo ponderado del pasivo (tasa promedio)	8,85%		
Costo ponderado del pasivo (tasa promedio) NETO DE IUE	<u>6,64%</u>		(Sólo en el caso de que el IUE > IT)

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

b) Estimación del costo del patrimonio				
Tasa base	6,64%			
Mas: Riesgo del sector industrial	20,00%	(Dato)	20%	
Costo del patrimonio		26,64%		
c) Determinación del patrimonio promedio				
	2009	-	2008	Promedio
Patrimonio total	4.328.070		3.993.904	4.160.987
Menos:				
Utilidad del último ejercicio	-798.997			
Patrimonio promedio (sin utilidad último ejercicio)	3.529.073		3.993.904	3.761.488
d) Determinación del costo de capital				
	Bs	-	%	Tasa Peso
Pasivo promedio con costo	5.325.000		58,60%	6,64% 0,03891
Patrimonio promedio (sin utilidad último ejercicio)	3.761.488		41,40%	26,64% 0,11028
Total financiamiento con costo	9.086.488		100,00%	
Costo de capital		14,92%		

En esta variable el costo de capital es de 14.92% para el promedio de ambas gestiones.

Una vez obtenidas las tres variables se tiene como resultado el Valor Económico Agregado (EVA®), tanto para el presupuesto de la gestión actual o anterior.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES



Una vez obtenidas las variables y el resultado del (EVA®) se puede ver el informe final del modelo.

MANUFACTURAS TEXTILES ALFA S.A.

CLASIF	DETERMINACIÓN DEL EVA
--------	-----------------------

Cuenta		Bs
UAIDI		1.294.358
Menos:		
Activo neto	8.686.990	
(x) Costo de capital	14,92%	-1.295.959
(=) EVA		-1.601

De los datos anteriores podemos decir que según el cálculo efectuado del (EVA®) las operaciones de la empresa ha destruido valor, ósea no ha generado rentabilidad respecto al promedio del análisis de la gestión 2008 y 2009, lo que significa que la inversión realizada por los propietarios e inversionistas no está rindiendo positivamente y siendo así, se deben de tomar decisiones respecto a puntos claves de inversión, financiación y operación que puedan generar rentabilidad, caso contrario la actividad de la empresa en el mercado es vana.

CONCLUSIÓN

Las empresas están habidas de nuevos instrumentos financieros que faciliten no sólo el cálculo del rendimiento, sino además de utilizarlos para el efecto sobre la toma de decisiones oportunas para el futuro de la empresa.

De todo lo anterior se deduce que los indicadores tradicionales como la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), rentabilidad sobre el activo (ROI), margen bruto y margen de rentabilidad, son claros y fáciles de obtener, sin embargo todos suelen tener limitaciones que reducen su potencial como los instrumentos de medición de la riqueza creada para los propietarios. Las limitaciones más comunes son que muchos de ellos no consideran la variables tales como el costo del dinero y, el riesgo con el que opera la empresa. A pesar de estas limitaciones, todos estos indicadores tienen un gran poder informativo y, por tanto, independientemente de lo propuesto en relación con el Valor Económico Agregado EVA®, los indicadores tradicionales seguirán siendo útiles.

Es así que el presente estudio buscó describir y analizar el EVA® y sus tres variables claves como son el UAIDI, el valor contable del activo y costo promedio de capital, como un indicador financiero que permite a los propietarios y ejecutivos observar un panorama de la situación de la empresa cuyo foco principal es la medición del rendimiento de la inversión empresarial, siendo esta una técnica que cada vez se usa más en las empresas que buscan medir la eficiencia de su gestión, vale decir que si la empresa genere rentabilidad o la destruya, y de esta manera con el resultado obtenido se puedan tomar decisiones que mejoren el incremento del valor de la empresa, caso contrario su sobrevivencia en el mercado es cuestionable.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

Finalmente, cabe señalar que el EVA® puede usarse en cualquier tipo de empresa, independientemente de su tamaño o rubro al que se dedica.

BIBLIOGRAFÍA

- AMAT salas Oriol, "ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO", ediciones 2000 S.A., Barcelona, 1997.
- AMAT salas Oriol, "EVA UN NUEVO ENFOQUE PARA OPTIMIZAR LA GESTIÓN EMPRESARIAL, MOTIVAR A LOS EMPLEADOS Y CREAR VALOR", ediciones 2000 S.A. Barcelona 1999.
- AMAT salas Oriol, "EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO", Editorial Norma, Barcelona 1999.
- BREADLEY, R., "PRINCIPIOS DE FINANZAS CORPORATIVAS", México D.F., McGraw-Hill 2002.
- CENTELLAS España, Rubén, "CONTABILIDAD A MONEDA CONSTANTE", La Paz - Bolivia 1998.
- WESTON Fred, BRIGHAM F. Eugene, "FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA", DECIMA EDICION, México 1994.
- FUNES Orellana Juan, "CONTABILIDAD INTERMEDIA", Editorial Sabiduría, Cochabamba – Bolivia, edición 2007.
- FUNES Orellana Juan, "EI ABC DE LA CONTABILIDAD", Cochabamba - Bolivia 2006.
- HORNGREN Charles T, SUNDEM Gary L, ELLIOTT Jhon A., "CONTABILIDAD FINANCIERA", 5ta Edición, Editorial Pearson Education, México 1994.
- MC NEILL I. Eugene, "CONTABILIDAD FINANCIERA", 1ra edición, editorial Diana México.

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

- Richard FL Yugar, “METODOS Y TECNICAS DE INVESTIGACION”, Producciones Yugar La Paz – Bolivia 1998.
- ROBERT W. Johnson, “ADMINISTRACION FINANCIERA”, 3ra Edición, Editorial Continental S.A., España.
- RODRIGUEZ M. Marcelo R., “ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS”, KPMG, La Paz – Bolivia 2005.
- ROSS, Stephen, “FINANZAS CORPORATIVAS”, Madrid, Inmigrar S.L. IRWUN, 1995.
- STERN Joel, SHIELY John , “EL DESAFIO DEL EVA”, Editorial Norma, Bogotá 2002.
- WESTON J. Fred – BRIGHAM F. Eugene, “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA”, Decima edición, México 1993.

LEYES Y NORMAS

- Ley 843
- NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD (NIIC)

SITIOS WEB CONSULTADOS

- <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/ger/EVAhptdg.htm>
- <http://www.mayvera.galeon.com/>
- <http://www.docstoc.com/docs/3272135/EVA-VALOR-ECONOMICO-AGREGADO>
- <http://www.confies.org/web/images/stories/presentaciones/CONFIES2007.Como%20usar%20el%20EVA.ppt#270,1,CONGRESO%20INTERNACIONAL%20DE%20FINANZAS%20ESTRATEGICAS>
- <http://www.monografias.com/trabajos28/valor-economico-agregado/valor-economico-agregado.shtml?monosearch>
- <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/Eva1.htm>
- <http://www.limaoutsourcing.com/bal001MEDICION.pdf>

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR ESTRATÉGICO DE MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL, PARA LA TOMA DE DECISIONES

-  <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/analisis-y-evaluacion-financiera.htm>
-  <http://sitiocontable.blogspot.com/2009/10/contabilidad-concepto.htm>
-  http://www.audidores.org.bo/images/pdf/normativas/normas_de_conta/normas_bid_fom/16_nc_comite/1%20marco%20conceptual.pdf
-  <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC01.pdf>
-  http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/efectos_administrativos_gerencia_valor.pdf
-  <http://focusedmanagement.com>
-  <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/ger/evahptdg2.htm>
-  <http://www.eumed.net/ce/2009b/jcqp3.htm>
-  <http://biblioteca.umg.edu.gt/digital/14576.pdf>
-  <http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/>
-  <http://puntocontable.blogspot.com/2009/01/eva-valor-econmico-agregado-parte-ii.html>
-  <http://www.slideshare.net/adrysilvav/toma-de-decisiones-en-la-organizacion>

ANEXO I

Métodos de Valoración de Empresas

Por otra parte, se analiza el valor de la empresa por diferentes métodos de valoración para efectivamente comprobar si el valor de la empresa se incrementa.

Los métodos a ser utilizados serán los siguientes:

1.1 Valor de la empresa por el precio de mercado de las acciones

La forma más habitual de medir la creación de valor para el accionista a constituido en analizar la evolución del precio de mercado de las acciones de su empresa. Se trata de un indicador claro, fiable y fácil de obtener, siempre que la acción cotice en bolsa.

Por otro lado, el precio de mercado tiene toda la información posible sobre la empresa hasta ese momento. Así, datos como el riesgo con los que opera la compañía, el valor de sus inversiones, la liquidez generada por la misma o las expectativas de futuro son consideradas por el mercado cuando se establece la cotización de las acciones de una organización.

Otra ventaja que quienes tienen es que su evolución es el componente más importante de rentabilidad que obtienen los propietarios, conjuntamente con los dividendos y la venta de derechos de suscripción de acciones en el caso de que se produzcan ampliaciones de capital.

+ Incremento del valor de las acciones
- Reducción del valor de las acciones
+ Dividendos
+ Importe percibido por la venta de derechos de suscripción (ampliación de capital)
= Rentabilidad total del accionista

1.2 Valor de la Empresa por Utilidad Neta

La generación de máximas utilidades suele ser el principal objetivo de la mayoría de las empresas lucrativas, por lo cual las utilidades son un indicador que mide el éxito alcanzado por las mismas.

Se trata de un indicador que permite tener una medición de la utilidad generada por cada unidad del negocio o centro de responsabilidades, ya que la utilidad neta es la suma de las utilidades generadas por cada uno de los centros de responsabilidad, que componen la organización. Esto siempre y cuando la empresa esté organizada en centros de utilidades.

1.3 Valor de la empresa por repartición de dividendos

Los dividendos percibidos por los accionistas o propietarios permiten hacer tangible, al menos parcialmente la riqueza generada por la empresa, Por lo tanto también es un indicador claro y fácil de obtener.

1.4 Valor de la empresa por el método de flujo de caja libre

El flujo de caja libre (FCL) se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas o propietarios y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidad operativas de fondos (NOF).

Ventas
-- Coste de ventas
-- Gastos generales
= Margen operativo bruto (BAAIT)
-- Amortización (*)
= Utilidad antes de Impuestos e Intereses
- Impuestos
= Utilidad neto (BDT) (antes de intereses)
+ Amortización
- Inversión en activos fijos
- Inversión en NOF (**)
= Flujo de caja libre

(*) La amortización se resta inicialmente debido a la depreciación que sufre con el tiempo la inversión en inmovilizado (equipos, maquinaria...), por lo tanto debe recogerse anualmente como un coste a descontar de los beneficios antes de calcular el flujo de caja se vuelve a que se deben pagar. Pero para calcular el flujo de caja se vuelve a sumar de nuevo, ya que ese gasto no sale en realidad de caja.

(**) Necesidades operativas de fondos (NOF) = caja + Clientes + Existencias - Proveedores.

Si actualizamos los FCL, descontándolos al coste de capital, obtenemos el valor de la empresa.

1.5 Valor de la empresa por el método del valor sustancial

El valor sustancial representa la inversión que se necesitaría realizar para obtener una empresa en las mismas condiciones en la que se encuentra. No es otra cosa que el valor de reposición, siempre bajo el supuesto de continuidad o empresa en marcha. No se suelen incluir dentro de este valor, aquellos bienes que no están en condiciones para la explotación. Como por ejemplo terrenos no y utilizados, participaciones en otras empresas etc.

Se puede apreciar tres clases de valor sustancial:

a) **Valor sustancial bruto.**

Es el valor del activo valuado a precio de mercado.

b) **Valor sustancial neto o activo neto corregido.**

Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. Se lo conoce también como patrimonio neto ajustado.

c) **Valor sustancial bruto reducido.**

Es el valor sustancial bruto reducido solo en el valor que corresponde a los proveedores.

ANEXO II

LEY 843

2.1 Impuesto Sobre las Utilidades de las Empresas

2.1.1 Hecho Imponible - Sujeto

Artículo 40.- A los fines de este impuesto se consideran utilidades, rentas, beneficios o ganancias las que surjan de los estado financieros, tengan o no carácter periódico. A los mismos fines se consideran también utilidades las que determinen, por declaración jurada, los sujetos que no están obligados a llevar registros contables que le permitan la elaboración de estados financieros, en la forma y condiciones que establezca la reglamentación.

2.1.2 Fuente – Principio de la Fuente

Artículo 42.- en general y sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos siguientes, son utilidades de fuente boliviana aquellas que provienen de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la república; de la realización en el territorio nacional de cualquier acto o actividad susceptible de producir utilidades; o hechos ocurridos dentro del límite de la misma, sin tener en cuenta la nacionalidad

domicilio o residencia del titular o de las partes que intervengan en las operaciones, ni el lugar de celebración de los contratos.

2.1.3 Otros Ingresos de Fuente Boliviana

Artículo 44.- se consideran también de fuente boliviana los ingresos en concepto de:

- Remuneraciones o sueldos que perciban los miembros de directorios, consejos u órganos directivos por actividades que efectúen en el exterior para empresa domiciliadas en Bolivia; y
- Honorarios, retribuciones o remuneraciones por asesoramiento técnico, financiero, comercial o de cualquier otra índole prestando o en el exterior, cuando dicho asesoramiento tenga relación con la obtención de utilidades de fuente boliviana.

2.1.4 Imputación de Utilidades y Gastos a la Gestión Fiscal

Artículo 46.- El impuesto tendrá carácter anual y será determinado al cierre de cada gestión en las fechas en que disponga en reglamento.

Tabla N°1.

FORMULARIO	EMPRESAS	FECHAS DE PAGO DEL IMPUESTO
31 de Marzo	•Industriales •Petroteras	29 de Julio
30 de Junio	•Gomeras, Castañeras •Agrícolas, Ganaderas •Agroindustriales	28 de Octubre
30 de Septiembre	•Mineras	28 de Enero
31 de Diciembre	•Bancos, Seguros •Comerciales •Servicios y otros •Transporte Internacional •Transporte Internacional de carga por Carretera.	29 de Abril

En caso de sujetos no obligados a llevar registros contables que le permitan elaborar estados financieros, la gestión anual abarcará el periodo comprendido entre el 1º de enero y el 31º de diciembre de cada año.

Los ingresos y gastos serán considerados del año en que termine la gestión en el cual se han devengado.

Sin perjuicio de aplicación del criterio general de lo devengado previsto en el párrafo anterior, en el caso de ventas a plazo, las utilidades de esas operaciones se imputarán en el momento de producirse la respectiva exigibilidad.

Los ingresos y gastos por el ejercicio de profesiones liberales y oficios y otras prestaciones de servicios de cualquier naturaleza podrán imputarse, a opción del contribuyente, por lo percibido.

A los fines de esta Ley se entiende por pago o percepción, cuando los ingresos o gastos se cobren o abonen en efectivo o en especie y, además, en los casos en que estando disponibles se han acreditado en cuenta del titular o cuando con la autorización expresa o tácita del mismo se ha dispuesto de ellos de alguna forma.

2.1.5 Determinación de la Utilidad Neta

Artículo 47.- La utilidad neta imponible será la resultante de deducir de la utilidad bruta (ingresos menos gastos de venta) los gastos necesarios para su obtención y conservación de la fuente. De tal modo que, a los fines de la determinación de la utilidad neta sujeta a impuesto, como principio general, se admitirán como deducibles todos aquellos gastos que cumplan la condición de ser necesarios para la obtención de la utilidad gravada y la conservación de la fuente que la genera, incluyendo los aportes obligatorios a organismos reguladores – supervisores, las provisiones para beneficios sociales y los tributos nacionales y municipales que el reglamento disponga como pertinentes.

En el caso del ejercicio de profesiones liberales u oficios, se presumirá, sin admitir prueba en contrario, que la utilidad neta gravada será equivalente al cincuenta por ciento (50%) del monto total de los ingresos percibidos.

Para la determinación de la utilidad neta imponible se tomará como base la utilidad resultante de los estados financieros de cada gestión anual, elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, con los ajustes que se indican a continuación, en caso de corresponder:

- En el supuesto que se hubieren realizado operaciones a las que se refiere el cuarto párrafo del artículo anterior, corresponderá practicar el ajuste resultante del cambio de criterio de lo devengado utilizado en los estados financieros y el de la exigibilidad aplicado a los fines de este impuesto.
- Las depreciaciones, créditos incobrables, honorarios de directores y síndicos, gastos de movilidad, viáticos y similares y gastos y contribuciones a favor del personal, cuyos criterios de deductibilidad serán determinados en reglamento.
- Los aguinaldos y otras gratificaciones que se paguen al personal dentro de los plazos en que deba presentarse la declaración jurada correspondiente a la gestión del año por el cual se paguen.

A los fines de la determinación de la utilidad neta imponible, no serán deducibles:

- Los retiros personales del dueño o socios ni los gastos personales de sustento del contribuyente y su familia.
- Los gastos por servicios personales en los que no se demuestre haber retenido el tributo del Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado correspondiente a los dependientes.

- El impuesto sobre las utilidades establecido por esta Ley.
- La amortización de llaves, marcas y otros activos intangibles de similar naturaleza, salvo en los casos en que por su adquisición se hubiese pagado un precio. El reglamento establecerá la forma y condiciones de amortización.
- Las donaciones y otras cesiones gratuitas, salvo las efectuadas a entidades sin fines de lucro reconocidas como exentas a los fines de esta Ley, hasta el límite del diez por ciento (10%) de la utilidad sujeta al impuesto correspondiente de la gestión en que se haga efectiva la donación o cesión gratuita.
- Las provisiones o reservas de cualquier naturaleza, con excepción de los cargos anuales como contrapartida en la constitución de la provisión para indemnizaciones.
- Las depreciaciones que pudieran corresponder a revalúos técnicos.

2.1.6 Alícuota

Artículo 50.- Las utilidades netas imponibles que obtengan las empresas obligadas al pago del impuesto creado por este título, quedan sujetas a **las tasa del 25% (veinticinco por ciento)**.

2.2 Impuesto a las Transacciones

2.2.1 Base de Cálculo

Artículo 74.- El impuesto se determinará sobre la base de los ingresos brutos devengados durante el período fiscal por el ejercicio de la actividad gravada.

Se considera ingreso bruto el valor o monto total - en valores monetarios o en especie - devengados en concepto de venta de bienes, retribuciones totales obtenidas por los servicios, la retribución por la actividad ejercida, los intereses

obtenidos por préstamos de dinero o plazos de financiación y, en general, de las operaciones realizadas.

En las operaciones realizadas por contribuyentes que no tengan obligación legal de llevar libros y formular balances en forma comercial la base imponible será el total de los ingresos percibidos en el período fiscal.

En el caso de transmisiones gratuitas el reglamento determinará la base imponible.

2.2.3 Alícuota del Impuesto

Artículo 75.- Se establece una alícuota general del uno por ciento (3%).

2.4.4 Impuesto sobre las Utilidades de Empresas IUE a cuenta del Impuesto a las Transacciones IT

Los sujetos pasivos del IUE que hubieren pagado a cuenta del impuesto, podrán deducir como pago a cuenta del Impuesto a las transacciones en forma mensual, hasta su total agotamiento, o un nuevo vencimiento de la presentación de la Declaración jurada del IUE.

Artículo 77.- El impuesto se determinará aplicando la tasa general establecida en el artículo 75° a la base de cálculo determinada por el artículo 74° de la presente Ley.

El impuesto resultante se liquidará y empozará –sobre la base de declaración jurada efectuada en formulario oficial – por períodos mensuales, constituyendo cada mes calendario un período fiscal.

A efectos de la liquidación del impuesto, los ingresos percibidos en especie se computarán por el valor de mercado existente al cierre del período fiscal al cual corresponde el ingreso.

“El Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas, liquidado y pagado por períodos anuales; será considerado como pago a cuenta del gravamen de este Título, a partir del primer mes posterior a aquel en que se cumplió con

la presentación de la declaración jurada y pago del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas. El cómputo para el pago a cuenta que se autoriza por este artículo es el monto del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas determinado en cada gestión anual, a partir de la primera en que comience la vigencia del mismo. El impuesto anual determinado será deducido como pago a cuenta en cada período mensual del Impuesto a las Transacciones, hasta su total agotamiento, momento a partir del cual deberá pagarse el Impuesto a las Transacciones sin deducción alguna”.

En el caso que al producirse un nuevo vencimiento de la presentación de la declaración jurada del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas quedase un saldo sin compensar correspondiente a la gestión anual anterior, el mismo se consolidará en favor del fisco.

Los saldos del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas que, por cualquier otra causa, no resultaren compensados con el Impuesto a las Transacciones, en ningún caso darán derecho a reintegro o devolución, quedando consolidados a favor del fisco.

Queda facultado el Poder Ejecutivo para establecer la forma, los plazos y lugares para la liquidación y pago del impuesto de este Título.

Por tratarse de un impuesto sobre los ingresos brutos del sujeto pasivo y que además recibe como pago a cuenta el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas efectuado por el mismo sujeto pasivo, este impuesto no dará lugar a su devolución a favor de los exportadores, excepto para aquellos insumos adquiridos durante la gestión 1995 y hasta el cierre de la primera gestión a los fines del pago del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas, de acuerdo a las facturas correspondientes al costo directo, excluyéndose las facturas por compra de carburantes.

ANEXO III

La (Tre) Banco Central de Bolivia

El BCB calcula y difunde la Tasa de Referencia (Tre) en cumplimiento al Reglamento de Tasas de Interés emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Bolivia. El citado Reglamento instruye a las entidades financieras, entre otros aspectos, a usar una única tasa de referencia para las operaciones pactadas a tasa variable con el fin de otorgar mayor transparencia al mercado sobre la tasa de interés de las operaciones financieras.

La Tasa de Referencia (TRE) “no es una variable de política monetaria (del ente emisor), sino un cálculo resultante de las tasas pasivas vigentes en el sistema financiero”.

Es decir, que es un promedio ponderado de los depósitos que realiza la gente a plazo fijo, de 90 a 180 días, en el sistema bancario.

Tabla1. Tasa de Referencia (Tre)¹

Tasas de Referencia (TRe) vigentes del 08/07/10 al 14/07/10			
MN	MVDOL	ME	UFV
1.02	0.05	0.00	0.35
Utilizada para el ajuste de las tasas de interés de operaciones pactadas a tasa variables.			
Fuente: Reportes de las Entidades Financieras Elaboración: Gerencia de Entidades Financieras			

Tabla 2. Tasa de Interés promedio de Financiamiento Empresarial de las entidades Bancarias - Bolivia

	Entidad Financiera	Tasa de Interés Anual %
1	Banco FIE	14
2	Banco Los Andes ProCredit	13
3	Banco de Crédito	13
4	Grupo Financiero BISA	11
5	Banco Nacional de Bolivia	17
	Tasa de interés promedio	13.6

¹ Banco Central de Bolivia ,Evolución de las tasas de referencia
<http://www.bcb.gob.bo/webdocs/Julio2010/tasas/publicacion04-07.pdf>

3.1 La Bolsa de Valores

La Bolsa Boliviana de Valores (BBV) promueve un mercado de valores regular, competitivo, equitativo y transparente, proporcionando infraestructura, sistemas y normas para canalizar eficientemente el ahorro de los inversionistas hacia empresas e instituciones privadas y estatales, que requieran de tales recursos para financiar proyectos productivos y de desarrollo.

Tabla 3. Valores Inscritos en la Bolsa

Valores Inscritos en la Bolsa Renta Fija		
Expresado en Bolivianos		
Emisor	Tasa %	Pago Interés
Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A.	9	180
Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A.	6.5	180
Promedio de Interés	7.75	180

3.2 Mesa de Negotiation PYME

La Mesa de Negociación es un mecanismo centralizado administrado por la BBV, que tiene como objeto fundamental el desarrollo de un mercado de valores organizado.

Este mecanismo se ha consolidado para el financiamiento de empresas catalogadas como pequeñas o medianas.

Tabla 4. Valores Inscritos en la Mesa de Negociación

Valores Inscritos en la Bolsa Renta fija Mesa de Negociación		
	Expresado en Bolivianos	
Emisor	6	270
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.	4.5	270
Gas & Electricidad S.A.	4	270
Impresiones Quality S.R.L.	6	270
Promedio de Interés	5.12	270