

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

CARRERA DE ECONOMÍA



TESIS DE GRADO

**“APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS DE EVALUACIÓN
FINANCIERA CAMEL Y EVA A LAS MUTUALES DE AHORRO Y
PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA”**

Postulante: Miguel Angel Bazán Nuñez

Tutor: Lic. Mgr. Pablo Calderón Catacora

La Paz - Bolivia

- 2.008 -

INDICE DE CONTENIDO

CAPITULO 1

1.1. INTRODUCCIÓN

- 1.2. Argumentación de la importancia del sistema de estudio
 - 1.2.1. Significación teórica
 - 1.2.2. Justificación práctica
 - 1.2.3. Novedad científica
- 1.3. Diseño teórico de la información
 - 1.3.1. Planteamiento del problema
 - 1.3.2. Delimitación del contenido
 - 1.3.3. Delimitación de espacial
 - 1.3.4. Delimitación temporal
- 1.4. Objetivos de la investigación
 - 1.4.1. Objetivo general
 - 1.4.2. Objetivos específicos
- 1.5. Planteamiento de la hipótesis
 - 1.5.1. Formulación
 - 1.5.1.1. Variable “1”
 - 1.5.1.2. Variable “2”
- 1.6. Aspectos metodológicos de la investigación
 - 1.6.1. Tipo de estudio
 - 1.6.2. Diseño de la investigación
 - 1.6.3. Población y diseño de la muestra
- 1.7. Técnicas e instrumentos de investigación a utilizar
 - 1.7.1. Cuestionario
 - 1.7.2. Estudio documental
 - 1.7.3. Procesamiento de datos
 - 1.7.4. Comprobación de la hipótesis

CAPITULO II. MARCO TEORICO

- 2.1.1. El mercado de la vivienda y sus características
- 2.1.2. El sistema mutual de ahorro y préstamo para la vivienda.
- 2.2. El desempeño empresarial
 - 2.2.1. Concepto y características
 - 2.2.2. Evaluación del desempeño financiero
 - 2.2.2.1. La rentabilidad en las entidades financieras
- 2.3. El valor agregado (EVA)
 - 2.3.1. Valor económico
 - 2.3.2. Concepto del EVA
 - 2.3.3. Creación de la metodología EVA
 - 2.3.4. Las M's de la filosofía EVA
 - 2.3.4.1. Medición
 - 2.3.4.2. Sistema gerencial (MANAGEMENT)
 - 2.3.4.3. Motivación
 - 2.3.4.4. Forma de pensar (MINDSET)
 - 2.3.5. Creación del valor
 - 2.3.6. Calculo del EVA

- 2.3.7. Objetivos del EVA
- 2.3.8. Variables que inciden en el EVA
 - 2.3.8.1. El UADI: utilidad antes de intereses y después de impuestos
 - 2.3.8.2. El valor contable del activo
 - 2.3.8.3. El costo promedio del capital (WACC)
- 2.4. Sistema de evaluación financiera CAMEL
 - 2.4.1. Componentes del sistema CAMEL
 - 2.4.1.1. Capital
 - 2.4.1.2. Activos
 - 2.4.1.3. Administración (MANAGEMENT)
 - 2.4.1.4. Rentabilidad
 - 2.4.1.5. Liquidez

CAPITULO III: MARCO PRÁCTICO

- 3.1. Elementos y características del crédito para vivienda
 - 3.1.1. Evolución de los indicadores de evaluación tradicionales: ROA y ROE
- 3.2. Diseño de la metodología EVA
 - 3.2.1. Cálculos de las UAIDI's
 - 3.2.3. Calculo del valor económico agregado
 - 3.2.4. Evolución del valor económico agregado
 - 3.2.5. El EVA como porcentaje del activo
 - 3.2.6. Ranking de mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda
- 3.3. Metodología CAMEL
 - 3.3.1. Comportamiento de los indicadores financieros
 - 3.3.2. La metodología CAMEL y la evaluación de las entidades mütales

CAPITULO IV: EVALUACION DE RESULTADOS Y VERIFICACION DE LA HIPOTESIS

- 4.1. Posicionamiento de las mutuales según el sistema de evaluación EVAm
 - 4.1.1. El posicionamiento de las mutuales y su relación con el comportamiento de los indicadores CAMEL
- 4.2. Comparación de los indicadores tradicionales y el valor económico agregado EVA
- 4.3. Verificación de la hipótesis

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- 5.1. Conclusiones
- 5.2. Recomendaciones

Bibliografía
Anexos

1. FUNDAMENTOS GENERALES

1.1 INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación expone las particularidades específicas que hacen relación con la evaluación de la eficiencia de la actividad de intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio, considerando además la propia autosostenibilidad de las mismas como componentes del sistema financiero nacional.

Al respecto, se tomarán en cuenta los componentes del sistema de evaluación EVA (Economic Value Added por sus siglas en inglés o Valor Económico en español) y los ratios financieros de la metodología CAMEL que permitan evaluar adecuadamente la eficiencia de la actividad mutualista en nuestro medio.

1.2 ARGUMENTACIÓN DE LA IMPORTANCIA DEL TEMA DE ESTUDIO

1.2.1 SIGNIFICACIÓN TEÓRICA

El presente trabajo de investigación se justifica por cuanto en el se estudian teorías relacionadas con el tema a investigar y los resultados del presente estudio serán actuales y reforzaran la teoría existente sobre la evaluación de la eficiencia de la intermediación mutualista.

1.2.2 JUSTIFICACION PRÁCTICA

El presente trabajo de investigación tiende a identificar y precisar las variables que hacen relación con la cuantificación de la eficiencia de la actividad de intermediación financiera de las entidades mutuales del sistema financiero nacional.

1.2.3 NOVEDAD CIENTÍFICA

El presente trabajo de investigación sugiere una nueva metodología de análisis económico financiero para evaluar de forma más adecuada la eficiencia de la actividad de intermediación de las mutuales y su propia autosostenibilidad financiera.

1.3 DISEÑO TEÓRICO DE LA INVESTIGACIÓN

Una vez presentada la justificación, se pasará al planteamiento del problema de investigación.

1.3.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Si se observan las actuales condiciones del país en lo concerniente a la economía y a la competitividad empresarial, se podrá apreciar que estas exigen a los gerentes una mayor investigación acerca de las técnicas actuales de gestión, desarrolladas y aplicadas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, con el fin de incorporarlas al medio corporativo del país para aumentar la competitividad y así tener mayores posibilidades de una mejor gestión en el mundo globalizado de hoy.

El principal objetivo de las empresas es generar riqueza. Si una compañía no es capaz de generar riqueza, su sobrevivencia está amenazada. Por otra parte, las organizaciones que tienen bajos o nulos beneficios, no son atractivas para inversores potenciales en busca de rendimientos altos. En este sentido, los ejecutivos de las empresas tienen como uno de sus principales objetivos, satisfacer las expectativas de los inversionistas a través de alternativas para retribuir a quienes han confiado en ellos y en las empresas que dirigen.

Al respecto, las técnicas aplicadas para evaluar la gestión empresarial han sido, tradicionalmente, medidas como la Rentabilidad de Activos (ROA), la

Rentabilidad de Fondos Propios (ROE) o Utilidades por Acción (EPS), mismos que se constituyen en ratios de gestión más utilizados por los analistas, y sirven, por extensión, como medidores del valor de la empresa para los accionistas. Sin embargo, en la práctica no existe una correlación inmediata entre la mejora de estos ratios y la creación de valor.

Teniendo en cuenta estas premisas, se advierte la necesidad de generar una nueva filosofía corporativa, encaminada a satisfacer las expectativas de quienes aportan su capital para que las empresas puedan operar eficientemente, y al mismo tiempo, se logre crear valor dentro de la organización.

En este sentido, esta investigación tiene como finalidad analizar los conceptos y componentes de las metodologías de evaluación financiera EVA¹ (Valor Económico Agregado) y CAMEL, y su aplicabilidad conjunta en instituciones mutualistas, para evaluar adecuadamente el desempeño de la gestión empresarial de estas organizaciones.

1.3.1.1 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Muchas empresas en el mundo están aplicando métodos de valuación orientadas a la generación de valor, sin embargo, en nuestro país este tipo de filosofía no está ampliamente difundida. Así, en las instituciones que componen el sistema financiero nacional (bancos, mutuales, cooperativas, fondos financieros privados), no existe una forma de evaluación del desempeño empresarial orientado a la generación de valor.

De ahí surgió la interrogante referida a si los actuales Indicadores Financieros de Rentabilidad, utilizados por las instituciones financieras de nuestro medio, son los más adecuados para evaluar el desempeño empresarial en relación a la creación de valor.

El problema es como cuantificar de forma más adecuada la eficiencia de la actividad de intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo

en relación a la creación de valor, considerando la existencia de indicadores financieros y de metodologías de evaluación para tal efecto y su aplicación a la gestión financiera de dichas entidades.

Por lo tanto, la formulación del problema principal está expresada a través de la siguiente interrogante:

¿Será que la aplicación del sistema de evaluación EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL a través de sus indicadores, se constituye en herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada la eficiencia en la intermediación financiera de las entidades mutuales de nuestro medio?

Adicionalmente, se puede plantear las siguientes interrogantes:

¿Porqué una entidad mutual genera mayor valor económico agregado que otra?.

¿Cuál entidad mutual de nuestro medio es más eficiente?.

1.3.2 DELIMITACIÓN DE CONTENIDO

Area General : Administración Financiera

Area Específica: Sistema Financiero Nacional

Area Particular: La eficiencia en la intermediación financiera de las entidades mutualistas

1.3.3 DELIMITACIÓN ESPACIAL

El presente estudio comprende la actividad realizada por las entidades mutualistas en el territorio nacional.

¹ EVA® "Economic Value Added": Es una marca registrada de la consultora "Stern Stewart & Co". En el transcurso de la investigación se utiliza las siglas EVA para referirnos al EVA®

1.3.4 DELIMITACIÓN TEMPORAL

Se considera el período comprendido entre 2000 y 2006, período en el cual se analiza y se evalúa la actividad de las entidades mutualistas del sistema financiero nacional.

1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Evaluar la actividad de intermediación financiera de las mutuales aplicando el sistema EVA, coadyuvada por el comportamiento de los indicadores de liquidez, solvencia, rentabilidad y de administración inherentes a la metodología CAMEL.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ❑ Describir la actividad de intermediación financiera de las entidades mutualistas.
- ❑ Analizar y estudiar los componentes del sistema de evaluación EVA.
- ❑ Conocer y aplicar los indicadores de la metodología CAMEL.
- ❑ Evaluar la actividad de las mutuales en términos de su propia autosostenibilidad financiera.
- ❑ Aplicar la metodología del sistema EVA y de la metodología CAMEL en la evaluación del desempeño empresarial de las mutuales en términos de la creación de valor económico.
- ❑ Analizar los resultados alcanzados de la aplicación del sistema de evaluación EVA, complementada con la metodología CAMEL en la evaluación de la eficiencia en la intermediación financiera de las mutuales.

1.5 PLANTEAMIENTO DE LA HIPOTESIS

1.5.1 FORMULACION

“La aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada la eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio”.

1.5.1.1 VARIABLE “1”

La aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada.

1.5.1.2 VARIABLE “2”

La eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio.

1.6 ASPECTOS METODOLOGICOS DE LA INVESTIGACION

1.6.1 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de estudio que considera el presente trabajo de investigación es el descriptivo, pues analiza e identifica una serie de elementos y variables inherentes al tema de investigación para luego cuantificarlos y evaluarlos de manera sistemática.

1.6.2 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de la investigación será el de tipo no experimental, en la cual no se manipulan deliberadamente las variables; es decir, es investigación donde no se hace variar intencionalmente las variables independientes, pues se observa fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos. En suma el diseño a aplicarse al presente trabajo de investigación es el diseño no experimental, el cual tiene como objetivo describir fenómenos de las variables en un momento determinado.

1.6.3 POBLACIÓN Y DISEÑO DE LA MUESTRA

La población es el conjunto de elementos con las mismas características. En nuestro caso, la población está constituida por todas las entidades mutualistas de nuestro medio. Sin embargo, para el presente trabajo de investigación no se consideran las mutuales que presentan patrimonio negativo (Guapay, Tarija, Manutata y Pando).

1.7 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN A UTILIZAR

1.7.1 CUESTIONARIO

Son los hechos, datos o cifras y cualquier información disponible en las mismas entidades financieras que otorgan créditos. En consecuencia nuestro interés se concentrará en los informes y memorias de las entidades mutuales, registros contables, estados financieros y toda clase de informes.

1.7.2 ESTUDIO DOCUMENTAL

Para nuestros fines, se acudirá a bibliotecas especializadas, centros de investigación y se recurrirá a la literatura financiera inherentes al tema de investigación, tales como Boletines Informativos de la Superintendencia de

Banco y Entidades Financieras, del Banco Central de Bolivia, revistas especializadas y cualquier otro tipo de publicaciones.

1.7.3 PROCESAMIENTO DE DATOS

Los datos numéricos encontrados de las relaciones entre las variables y elementos inherentes a la presente investigación serán sistemáticamente procesados y debidamente tabulados.

1.7.4 COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

La comprobación de la hipótesis es aquel proceso técnico que se sigue para demostrar o verificar que la hipótesis es verdadera o falsa, a través del desarrollo de una investigación, tanto bibliográfica como de campo. La comprobación consiste en la confrontación de la hipótesis con el material informativo acumulado, tiene la función de verificar si el marco conceptual teórico de la hipótesis es ratificado por la realidad empíricamente, a través de la aplicación de métodos cuantitativos y cualitativos. En otras palabras, es comprobar o corroborar la veracidad o falsedad de la hipótesis, la misma que tiene dos modalidades: la demostración y la verificación.

La demostración es la comprobación tácita de veracidad o falsedad de la hipótesis y se caracteriza como formal y finalista porque no da lugar a discusión y generalmente se aplica a las ciencias formales y exactas; en tanto que la **verificación consiste en la confirmación o rechazo de la hipótesis de manera relativa** y se caracteriza porque sus conclusiones son falibles y generalmente se aplica a las ciencias fácticas.

En la verificación de la hipótesis, las mismas se pueden clasificar de dos maneras: Hipótesis Nula (en la cual se afirma que no hay relación entre las variables, contradice o niega la hipótesis de investigación planteada y sirve para refutar la misma en términos cualitativos o cuantitativos) y la hipótesis

alternativa la cual representa las posibilidades alternas, ofrece una explicación distinta de la hipótesis de investigación planteada (Del libro Métodos y Técnicas de Investigación y Aprendizaje de Lexin Arandia Saravia, Cuarta Edición, 2006, Pag. 108).

Por otra parte, según el libro "Metodología de la Investigación" de Roberto Hernández (Pag. 90 y 91), las hipótesis nulas son, en un sentido, el reverso de las hipótesis de investigación planteadas. También constituyen proposiciones acerca de la relación entre variables que sirven para refutar o negar lo que afirma la hipótesis de investigación. Debido a que este tipo de hipótesis resulta la contrapartida de la hipótesis de investigación planteada, hay prácticamente tantas clases de hipótesis nulas como de investigación (hipótesis nulas descriptivas, hipótesis que niegan o contradicen la relación entre dos o más variables, etc). Ejemplo: si la hipótesis de investigación establece: "Esta silla es roja", la hipótesis nula afirmará: "Esta silla no es roja". Generalmente las hipótesis nulas se simbolizan como H_0 .

Para el presente trabajo de investigación se aplica la **verificación** de la hipótesis descrita líneas arriba.

2. FUNDAMENTACIÓN DEL MARCO TEÓRICO

2.1 SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero es el conjunto de entidades financieras dedicadas a la intermediación financiera de recursos y son aquellas encargadas de recibir fondos del público (excedentes de liquidez de los agentes superavitarios) y colocar los mismos (hacia los agentes deficitarios de fondos). Comprende a las entidades bancarias y no bancarias, así como también a los organismos supervisores y fiscalizadores, incluyendo al Banco Central de Bolivia.

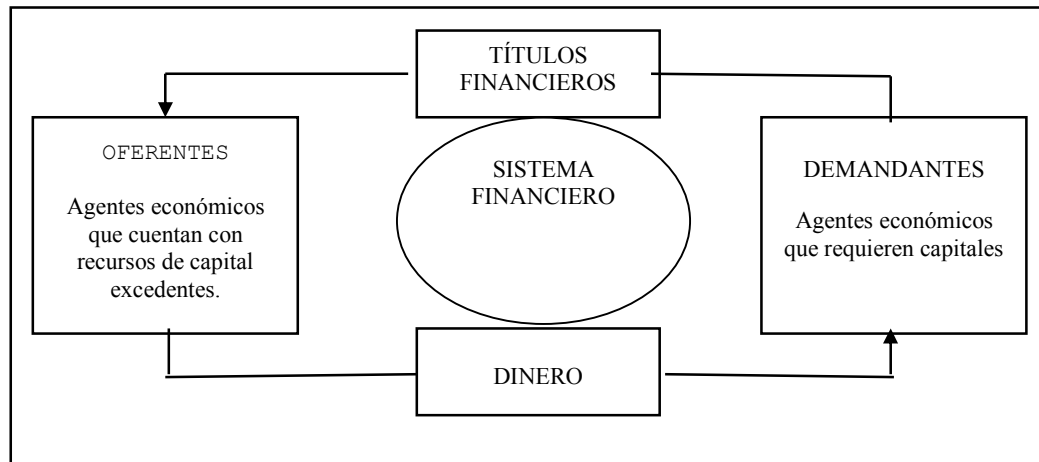
El sistema financiero es una pieza fundamental en la estructura de la economía y la más sensible a las fluctuaciones de las expectativas y confianza del sector privado. En él se reflejan las percepciones que el público tiene respecto al manejo de las finanzas estatales, la evolución de la inflación y el tipo de cambio.

La ley de Bancos y Entidades Financieras² (Ley 1488), define como Sistema Financiero al conjunto de entidades financieras autorizadas para funcionar como tal. Mientras a las entidades financieras las define como aquellas personas jurídicas domiciliadas en el país, cuyo objetivo social está referido al campo de la intermediación y de servicios financieros.

Lo que el sistema financiero aporta a la economía depende de la cantidad y la calidad de sus servicios, así como de la eficiencia con que los proporciona; si no existieran estos servicios, las economías tendrían que limitarse a la llamada "autosuficiencia" o al trueque, lo que obstaculizaría la producción especializada en la cual se basa la economía moderna capitalista.

² Ver Ley N° 1488, 1995.

FIGURA N° 1
INTERMEDIARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Elaboración Propia.

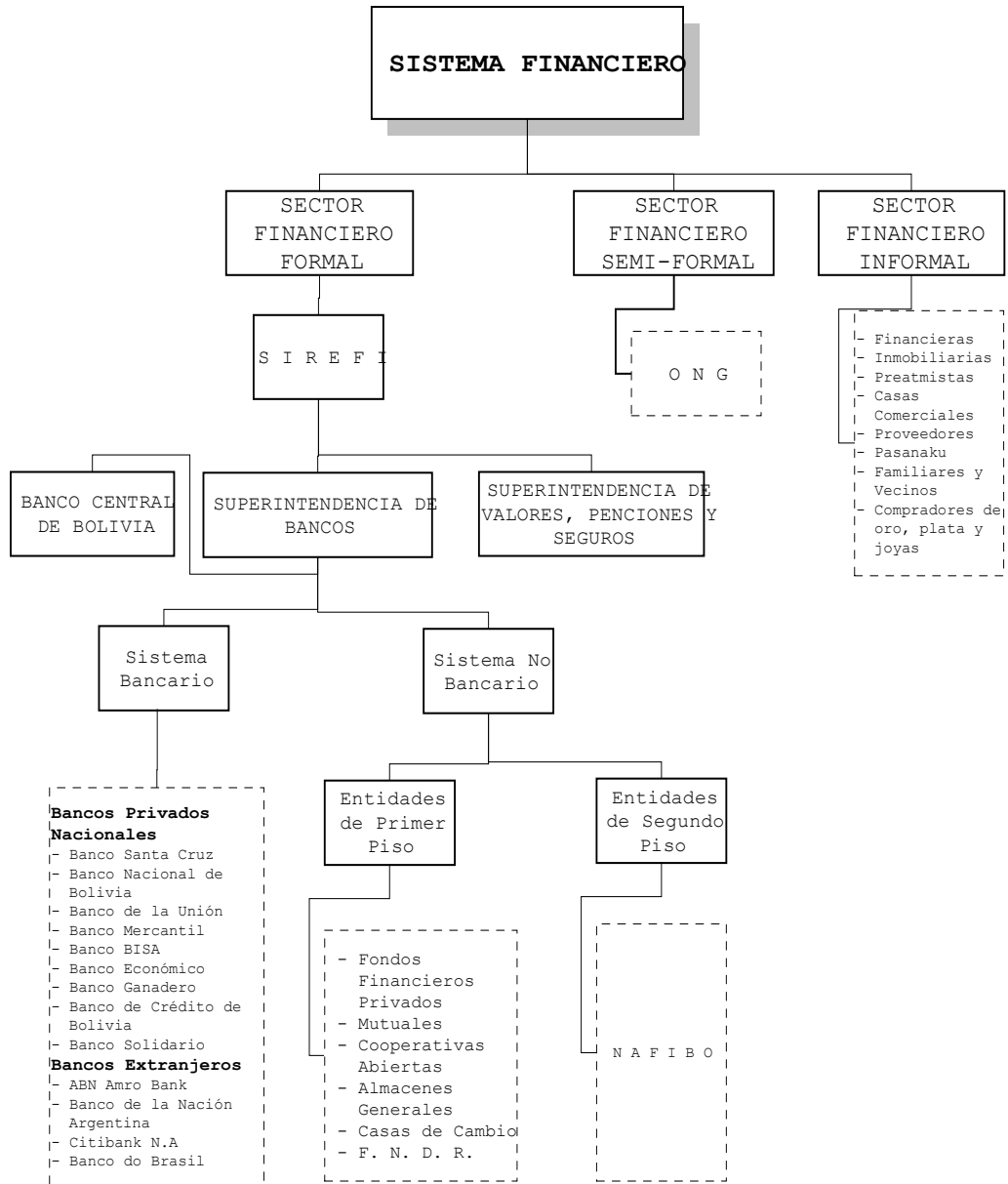
Los intermediarios financieros son organizaciones que prestan servicios para reunir a los oferentes de dinero con los demandantes de dinero como se observa en la figura N° 1.

Los intermediarios financieros tienen cuatro funciones:

- Facilitar el proceso ahorro-inversión, contactando a los oferentes con los demandantes de dinero.
- Minimizar los costos de transacción, de información y análisis económico-financiero de las operaciones.
- Diversificar las posibilidades de ahorro.
- Determinar los precios de los recursos actualmente.

El sistema financiero nacional ha sido centro de una profunda transformación en los últimos años y esta compuesto por las entidades reguladoras, el sistema bancario y el sistema no bancario tal como se observa en la figura N°2.

FIGURA N° 2
ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: SBEF - Boletín Informativo N° 149 de diciembre 2000)
Elaboración Propia

LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS

Fue creada por disposición de la Ley General de Bancos, con la atribución de regular el sistema bancario y otras instituciones financieras no bancarias, y es responsable de³:

- Autorizar la apertura y cierre de las entidades financieras.
- Verificar el cumplimiento por el Sistema Financiero Nacional de las normas del Banco Central de Bolivia.
- Velar por el cumplimiento de las leyes y reglamentos que rigen el Sistema Financiero Nacional.
- Brindar información crediticia por medio de la Central de Riesgos a todas las instituciones que así lo requieren.

EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Es una institución del estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propios. Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país, con competencia administrativa, técnica y financiera, y facultades normativas especializadas de aplicación general⁴. El Banco Central de Bolivia debe cumplir las siguientes funciones:

- Funciones como autoridad monetaria.
- Funciones en relación a las reservas internacionales.
- Funciones en materia cambiaria.
- Funciones en relación con el sector público.
- Funciones como agente financiero del gobierno.
- Funciones en relación con el sistema financiero.

En forma general, se tienen los siguientes intermediarios financieros:

- 1. Bancos Comerciales Privados**, que proporcionan servicios completos. La mayor parte tienen presencia nacional y ofrecen su gama de productos y servicios financieros a través de una extensa cadena de sucursales.

³ BANCO SOLIDARIO S.A. PROYECTO DE FACTIBILIDAD. Mayo 1991, La Paz – Bolivia. Pág. 13.

⁴ BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Texto Ordenado de la Ley 1670.

- 2. Fondos Financieros Privados.** Estas instituciones financieras más pequeñas enfocan sus actividades hacia el sector de los microprestatarios y efectúan préstamos en pequeña escala para capital de operación y de inversión, así como para vivienda y consumo e impulsan una actividad económica y generalmente tienen una presencia regional.
- 3. Cooperativas de Ahorro y Crédito,** estas instituciones tienen dos objetivos claramente establecidos: promover y mejorar el nivel de vida de sus asociados y formar empresas cooperativas. Para lograr los objetivos mencionados cumplen las siguientes dos funciones principales: captar depósitos de sus asociados y otorgar créditos a sus asociados.
- 4. Mutuales de Ahorro y Préstamo para la Vivienda,** vienen desarrollando operaciones financieras en el país, captando recursos monetarios de fuentes internas y externas para otorgar préstamos para la adquisición, construcción, terminación, ampliación o mejoramiento de las viviendas.
- 5. Organizaciones no Gubernamentales (ONGs),** que se han convertido en instituciones financieras especializadas en microcrédito. Estas instituciones pequeñas tienen una presencia regional limitada y sus programas son altamente especializados.

Debido a sus diferentes orígenes y estructuras de propiedad, cada una de estas instituciones tiene un enfoque ligeramente distinto con respecto a las finanzas, y cada una de ellas se enfrenta de alguna manera a obstáculos diferentes.

Tanto su tamaño como el grado de especialización que han alcanzado influyen fuertemente en su enfoque del mercado crediticio y en su habilidad para resolver los problemas y los mismos créditos con los que se enfrentan en su actividad de intermediación financiera.

2.1.1 EL MERCADO DE LA VIVIENDA Y SUS CARACTERÍSTICAS

Cuando se analiza el mercado de la vivienda, se debe tener una guía que permita conocer si se está asegurando satisfacer las necesidades de los consumidores en condiciones adecuadas, en este sentido:

- a) Las familias pueden obtener el bien vivienda en dos formas: generalmente a través del financiamiento y por compra directa.
- b) Los mercados de vivienda no son completos: la demanda del bien vivienda, dependerá del nivel de ingresos de cada familia. Por lo que habrá determinados niveles de ingreso, que los oferentes no desearán cubrir por el alto riesgo que implica la recuperación de su inversión.
- c) La información en el mercado de vivienda no es completa, ni perfecta: cuando un consumidor compra una vivienda a crédito, sabe que dicho bien cumple una serie de características que proporcionan un determinado nivel de utilidad, pero puede suceder que el repago de dicho crédito hipotecario conlleve una serie de dificultades, lo cual reducirá su nivel de bienestar.
- d) El problema de los bienes públicos. Dado que la vivienda se implementa en algún espacio determinado, hay una alta probabilidad de que se comparta con otras familias espacios comunes, como ocurre en viviendas de propiedad horizontal y a nivel externo se tiene el alumbrado público, calles, parques, etc. La familia promedio sabe que tiene que contribuir con una determinada suma de ingreso para el mantenimiento de esos bienes que son un complemento de su vivienda, lo cual a su vez le proporcionará un determinado nivel de bienestar, pero también implicará gastos por dichos servicios.

Toda esta serie de factores disminuyen o aumentan el bienestar de las familias. Por lo tanto, si el mercado de la vivienda no funciona de forma eficiente, entonces existe la posibilidad de que el Gobierno pueda minimizar los fallos del mercado.

Por otra parte, a nivel microeconómico las preferencias y nivel de ingresos de los consumidores determinarán si adquieren en propiedad o en alquiler el bien vivienda. En el ámbito macroeconómico, las tecnologías encaminadas a disminuir los costos y tiempos de producción de vivienda, repercuten en el nivel de ingreso del consumidor. En este sentido, una política adecuada de tecnologías para el sector vivienda, puede garantizar un crecimiento de la oferta de viviendas, así como de su financiamiento en términos más blandos a los demandantes de vivienda (bajas tasas de interés y plazos más largos).

La vivienda se define como la construcción de uso residencial, es decir, la que está destinada a servir de morada y albergue para las personas y familia. Sin embargo, es necesario no perder de vista que la vivienda, además de su uso social puede eventualmente cumplir un rol económico por lo menos de tres maneras:

- a) Si parte de ella se usa para el funcionamiento de una empresa productiva, comercial o de otra naturaleza,
- b) Si la vivienda sirve como garantía hipotecaria para un crédito:
- c) Si es vendida, alquilada o cedida en anticresis por su propietario.

En el marco de una tendencia global de creciente urbanización de los asentamientos humanos la vivienda es parte fundamental y razón de ser del desarrollo urbano. En este contexto la vivienda presenta externalidades de salud pública referidas a las deficiencias en la provisión de servicios básicos de agua potable y saneamiento básico. Adicionalmente y especialmente en áreas rurales, la baja calidad de la construcción de viviendas es también causa de externalidades de salud de la población relacionadas con la presencia de diferentes enfermedades. La vivienda en los centros urbanos está íntimamente relacionada con las necesidades de infraestructura vial, transporte y espacio de uso público (áreas verdes y de recreación)

En este contexto, la vivienda se considera una necesidad básica de los seres humanos, la calidad de su construcción y la cantidad y calidad de los servicios con que cuenta son un indicador del grado de bienestar y condiciones de vida de la población de un país. Por lo tanto, la inversión pública en vivienda puede considerarse parte de la inversión en desarrollo humano.

La vivienda tiene un importante rol en el desarrollo económico del país. La construcción de vivienda tiene un positivo impacto en la generación de empleo, en el incremento de la inversión y en la dinamización de otros sectores económicos mediante el consumo de productos y materiales para la construcción, todo lo cual repercute positivamente en el Producto Interno Bruto del país.

La vivienda es un bien raíz transable y da lugar a un importante mercado inmobiliario cuando es objeto de alguna de las siguientes operaciones inmobiliarias: -compra, venta, alquiler, anticrético, hipoteca y leasing.

Financiamiento como factor de acceso a la vivienda

La vivienda se relaciona con el sistema financiero por lo menos de tres maneras:

- a) Es objeto de financiamiento ya que por lo general el valor de una vivienda no puede ser cubierto al contado por las familias.
- b) Puede servir de garantía hipotecaria para conseguir un préstamo para fines productivos u otros.
- c) Aunque todavía no ocurre en nuestro país, los préstamos con garantías hipotecarias sobre vivienda son idóneos para generar instrumentos financieros transables en el mercado secundario de valores sobre la base de hipotecas sobre vivienda son especialmente aptos para las inversiones de las entidades

encargadas de la administración de fondos de pensiones por permitirles calzar adecuadamente el plazo de sus pasivos con el de sus activos(calce financiero).

Tomando en cuenta la relación que existe entre la vivienda y los sistemas financieros de vivienda, estos últimos, deberán buscar estabilidad, rentabilidad y sostenibilidad, para ello, deberán volverse a la consecución de recursos de largo plazo deberán premiar el ahorro de largo plazo, deberán generar hipotecas que mantengan su valor real en el largo plazo, deberán aminorar los riesgos que supone el otorgamiento y la administración de créditos hipotecarios de largo plazo, y deberán atender adecuadamente a la demanda por financiamiento para vivienda.

Otro aspecto a considerar es que el antiguo esquema de movilizar ahorros del público, a plazos relativamente cortos, para ser transformados en créditos hipotecarios de largo plazo, que son mantenidos como activos relativamente ilíquidos durante toda la vida del crédito, en un proceso que se circunscribe al mercado financiero o bancario, está siendo desplazado por un esquema de intermediación que movilizará recursos no solo del mercado financiero a través de mecanismos tradicionales como los ahorros del público sino también creará vínculos con el mercado de capitales movilizar los ahorros internos de largo plazo que administran los inversionistas institucionales. Lo anterior dará lugar a una mayor especialización entre los agentes intervinientes con las consiguientes economías de escala y permitirá un mejor manejo de los riesgos involucrados en una operación de crédito hipotecario.

También es importante considerar el papel catalizador que el Estado deberá asumir en el financiamiento para la vivienda. Los esquemas instituciones de banca de segundo piso, ya existentes en muchos países de la región, deberán tener mayor vigencia como instrumento para una más eficiente consecución de recursos para los originadores de crédito y para estimular la

formación y consolidación de un mercado financiero de vivienda en condiciones de mercado.

Este papel de catalizador por aporte del Estado también debería ser reforzado con la utilización de programas de subsidios habitacionales directos como mecanismo de apoyo estatal que permite transformar la demanda potencial por vivienda en una demanda efectiva, contribuyendo a estimular el crecimiento del mercado potencial de prestatarios hipotecarios.

El conjunto de instituciones financieras que realizan actividad de financiamiento en el rubro de la vivienda están muy diversificadas, así tenemos a las instituciones privadas: mutuales de ahorro y préstamo, asociaciones de crédito, cooperativas, bancos comerciales, bancos de desarrollo, intermediarias financieras no bancarias (cajas de jubilación, compañías de seguros, etc). Instituciones públicas: bancos para vivienda, fondos de vivienda, sistemas de seguridad social y cajas de previsión, cajas de ahorro estatales, etc).

Evidentemente existen sistemas formales e informales de financiación. Aquí solo tendremos en cuenta los sistemas del primer tipo y en particular la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda en nuestro medio.

2.1.1 EL SISTEMA MUTUAL DE AHORRO Y PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA

las mutuales de Ahorro y Préstamo para la Vivienda fueron creadas al amparo del Decreto Ley N° 07585 de 20 de abril de 1966 y presentan las siguientes características:

En cumplimiento a su objetivo de creación, captan ahorro del público para canalizarlo a operaciones de crédito destinadas a cubrir necesidades de

financiamiento para la vivienda: La cartera de éstas entidades está orientada en un 92% al sector de la vivienda y trabajos relacionados a través de créditos hipotecarios de vivienda.

La ley de Propiedad y Crédito Popular de 15 de junio de 1998, habilitó a las Mutuales para efectuar también operaciones microcrediticias.

El sistema mutualista de nuestro medio esta compuesto por las siguientes entidades mutuales:

- Mutual la Primera (ML1)
- Mutual La Paz (MLP)
- Mutual Guapay (MGY)
- Mutual Promotora (MPR)
- Mutual el Progreso (MPG)
- Mutual Tarija (MTJ)
- Mutual Potosí (MPT)
- Mutual La Plata (MPL)
- Mutual Paititi (MPY)
- Mutual Manutata (MNT)
- Mutual del Pueblo (MDP)
- Mutual La Frontera (MLF)
- Mutual Pando (MPD)

ASPECTO ECONÓMICO

En el aspecto económico se considera los tipos de operaciones activas y pasivas que pueden realizar cada una de las distintas entidades financieras no bancarias a efecto de comprender el margen de actividades que realiza cada una y cuáles son las necesarias para el fin previsto en el presente trabajo.

Operaciones Activas

De acuerdo al Capítulo IV Operaciones en el artículo 39 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras.

- Otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.
- Descontar y/o negociar títulos valores y otros documentos de obligaciones de comercio, cuyo vencimiento no exceda de un año.
- Realizar operaciones de cambio y compra-venta de monedas.
- Comprar, conservar y vender por cuenta propia, documentos representativos de obligaciones cotizadas en bolsa, emitidas por entidades financieras.
- Comprar y vender por cuenta propia documentos mercantiles
- Sindicarse con otros bancos o entidades financieras para otorgar créditos o garantías.
- Otras autorizadas en forma conjunta por el Banco Central de Bolivia y la Superintendencia, que no contravengan las leyes y disposiciones legales de la República.

Operaciones Pasivas

De acuerdo al Capítulo IV Operaciones en el artículo 38 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras.

- Recibir depósitos de dinero en cuentas de ahorro, en cuenta corriente, a la vista y a plazo.
- Emitir y colocar acciones de nueva emisión para aumento de capital.
- Emitir y colocar cédulas hipotecarias
- Contraer obligaciones subordinadas

- Contraer créditos y obligaciones con el banco central de Bolivia, entidades bancarias y financieras del país y del extranjero.
- Aceptar letras giradas a plazo contra sí mismo, cuyos vencimientos no excedan en ciento ochenta (180) días contados desde la fecha de aceptación y que provengan de operaciones de comercio, internas o externas, de bienes y/o servicios.
- Recibir dinero de personas naturales o jurídicas como depósitos, préstamos mutuos, o bajo otra modalidad para su colocación conjunta con el capital de la entidad financiera, en créditos o en inversiones del propio giro.
- Emitir, descontar o negociar títulos-valores y otros documentos representativos de obligaciones.
- Realizar operaciones de compra-venta y cambio de monedas.
- Efectuar fideicomisos y mandatos de intermediación financiera, administrar fondos de terceros, operar cámaras de compensación y prestar caución y fianza bancaria.

2.2 EL DESEMPEÑO EMPRESARIAL

Si bien el desempeño de una empresa puede ser medido desde varios puntos de vista, como se puede apreciar más adelante, cabe aclarar que, una vez presentados los fundamentos básicos de desempeño empresarial, la presente investigación se centra en el desempeño financiero y las formas de medirlo dentro de las organizaciones.

2.2.1 CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

En su forma más genérica, el desempeño empresarial es la medida de la eficiencia y la eficacia con la que una organización alcanza los objetivos establecidos.⁵ Es decir, el desempeño empresarial es una herramienta gerencial que ayuda a establecer la calidad y la capacidad de los ejecutivos o gerentes, empleados, proveedores, etc.

⁵ STONER, James A.F., FREEMAN, R. Edward y GILBERT Jr., Daniel R. Administración. 6 Edición. México, Prentice-Hall, 1995. P.9.

El desempeño empresarial esperado, son las metas, objetivos o resultados que se planifica en una empresa ya sea a nivel general o por áreas. El desempeño real son los resultados que ha logrado una empresa en un periodo determinado de tiempo, y son de carácter financiero, comercial, de personal, producción, etc.⁶ Estos dos tipos de desempeño se comparan con el propósito de evaluar una gestión, evaluar el desempeño, establecer medidas correctivas, etc. Que permitan la mejora de la empresa a través de la generación de valor en cada una de sus actividades.

Ahora bien, así como existen diversas áreas dentro de una empresa, el desempeño empresarial puede ser medido desde varios puntos de vista,⁷ siendo los más importantes:

Administración de recursos humanos

Comportamiento Organizacional

Administración de la producción

Política de ventas

Administración Financiera

Investigación y Desarrollo

Para efectos de la presente investigación, se profundizara en la evaluación de desempeño empresarial desde el punto de vista financiero a través del análisis de indicadores financieros, análisis de estados financieros, etc., aspectos que serán desarrollados mas adelante.

⁶ Ibidem. P. 10-11

⁷ ROBBINS, Stephen P. Comportamiento Organizacional. 8 Edición. Mexico, Prentice-Hall, 1999. P.564-566

2.2.2 EVALUACION DEL DESEMPEÑO FINANCIERO

Básicamente, la evaluación del desempeño financiero mide el grado en que se determinan o alcanzan los objetivos financieros de la organización, a través de factores tales como la medida de la eficiencia y la eficacia de las personas o la unidad encargada de los aspectos financieros dentro de una organización (Gerente Financiero, Departamento Financiero, Contabilidad, etc.)⁸

Asimismo, y a manera de simplificación, el desempeño financiero puede ser evaluado tomando en cuenta la siguiente clasificación:

1. Liquidez: Capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y satisfacer la demanda de liquidez de parte de los agentes demandantes de crédito.
2. Solvencia: Hace relación con la solvencia crediticia y patrimonial.
3. Rentabilidad: Medida en términos de la rentabilidad que se genera con los activos de la entidad financiera y con la rentabilidad que se obtiene sobre los recursos patrimoniales.
4. Valor: Hace relación con el valor de la empresa.

Esta clasificación será de gran ayuda, especialmente cuando se esté desarrollando el análisis de razones financieras, puesto que permitirá obtener información más clara y detallada de las diversas áreas de una organización.

Para llevar a cabo una adecuada evaluación del desempeño financiero, es necesario apoyarse en herramientas de análisis y control financiero que permitan tomar decisiones racionales de acuerdo con los objetivos de la empresa. En este sentido, las herramientas más utilizadas son el análisis de los Estados Financieros y de las Razones Financieras

⁸ STONER, James A.F., FREEMAN, R. Edward y GILBERT Jr., Daniel R. Administración. & Edición. México, Prentice-Hall, 1995. P.9.

a) Análisis de Estados Financieros

El análisis de estados financieros parte de los procedimientos analíticos básicos en el análisis financiero de una empresa. Los más difundidos son el análisis horizontal y el análisis vertical, los cuales pueden utilizarse para comparar partidas de un estado actual con las partidas correspondientes de estados financieros anteriores. También se usan ampliamente para analizar las relaciones de un estado financiero.⁹

Análisis Horizontal¹⁰

Consiste en el análisis del porcentaje en los incrementos y decrementos de las partidas relacionadas en los estados financieros comparativos, tanto del Balance General, como del Estado de Resultados. La cantidad de cada partida del estado más reciente se compara con la partida correspondiente en uno o más estados anteriores.

El análisis horizontal puede incluir una comparación entre dos estados. En este caso, el estado inicial se utiliza como base. Este análisis puede incluir también tres o más estados comparativos.

Análisis Vertical¹¹

Es el análisis de porcentajes para mostrar la relación de cada uno de los componentes con el total dentro de un solo estado financiero. En el análisis vertical del Balance General, cada partida de activos se presenta como un porcentaje del total de activos.

Cada partida de pasivos y de capital contable de los accionistas se presenta como un porcentaje del total de pasivos y del capital contable de los accionistas.

⁹ WARREN, Carl S., REEVE, James M. y FESS, Philip E. Contabilidad Financiera. 7 Edición. México, Internacional Thompson, 2000. P.626.

¹⁰ WARREN, Carl S., REEVE, James M. y FESS, Philip E. Contabilidad Financiera. 7 Edición. México

¹¹ Ibidem. P. 629-630

En un análisis vertical del Estado de Resultados, cada partida se expresa como porcentaje de las ventas netas.

b) Razones Financieras

Para evaluar la condición financiera y el desempeño de una empresa, se necesitan ciertos patrones. El patrón utilizado con mucha frecuencia es una razón o índice, el cual relaciona dos componentes de información financiera entre sí.¹²

Las razones financieras pueden proporcionar información acerca de las áreas más importantes del desempeño financiero, según la clasificación presentada anteriormente.¹³

En el presente trabajo de investigación, a objeto de evaluar el desempeño empresarial, tanto administrativo como financiero, se aplicará las metodologías EVA y CAMEL, sistemas que están compuestos por un conjunto de indicadores, que se detallan a continuación.

2.2.2.1 LA RENTABILIDAD EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Rentabilidad

Uno de los atributos más difíciles de conceptualizar y de medir es la rentabilidad de las entidades financieras, que se encuentra estrechamente vinculada a las utilidades generadas por sus activos y principalmente por su cartera de créditos. En general, las utilidades muestran la diferencia entre los ingresos y los costos; asimismo, una entidad es rentable, en sentido económico, cuando su rentabilidad es mayor que los inversionistas podrían lograr por su propia cuenta en los mercados de capitales.¹⁴

¹² VAN HORNE, James C. Administración Financiera. 9 Edición. México, Prentice-Hall, 1992. P.777

¹³ Véase punto 2.3 EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO.

¹⁴ Ídem.

Indicadores de Rentabilidad

En este acápite se presentan algunos indicadores o razones relacionadas a: márgenes de utilidad, rendimientos de activos y de capital y la razón de pago de dividendos.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ingresos Financieros}} \text{ (en \%)}$$

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidades antes de intereses e impuestos}}{\text{Ingresos Financieros}} \text{ (en \%)}$$

Ambos márgenes de utilidad reflejan la proporción que representan las utilidades generadas por la entidad respecto de los ingresos financieros obtenidos por sus activos productivos. Sin embargo, dichos márgenes de utilidad no son medidas completas de la rentabilidad porque se basan en el ingreso generado por sus activos productivos y no en la inversión en sus activos totales realizada por la entidad financiera y por los inversionistas del capital contable.¹⁵

$$\text{Rendimiento neto sobre los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales promedio}} \text{ (en \%)}$$

$$\text{Rendimiento bruto sobre los activos} = \frac{\text{Util. antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales promedio}} \text{ (en \%)}$$

Las razones de rendimiento sobre los activos, son medidas comunes del desempeño administrativo dentro de cualquier tipo de organización. Uno de los aspectos más importantes del rendimiento sobre los activos (ROA), es la manera en la cual se vincula las utilidades obtenidas con los activos de la entidad.

¹⁵ ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey F. Finanzas Corporativas. 5 Edición. México, McGraw Hill, 2000. P.41.

La principal ventaja del ROA (del inglés Return on Asset) es que permite al responsable administrativo de la entidad despreocuparse de la problemática de la financiación ya que no depende de él. Para el cálculo del ROA no se considera el costo del dinero y el nivel de riesgo con el que opera la empresa. Otro inconveniente del ROA es que puede fomentar prácticas que pueden perjudicar a la empresa, tales como las siguientes:

La reducción de inversiones con una visión a corto plazo de la utilidad y la rentabilidad. Al reducirse las inversiones se reduce el denominador de la proporción, con lo que aumentara el valor del ROA, en muchos casos, esta práctica puede perjudicar a la entidad a largo plazo.

El descarte de inversiones que son más rentables que el costo de la financiación de la entidad, simplemente porque hacen bajar el ROA.

Descartar aquellas inversiones que no ofrezcan una alta rentabilidad de forma inmediata, a pesar de que puedan ser muy rentables a largo plazo.

$$\text{Rendimiento del capital ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital Prom. de los accionistas}} \text{ (en \%)}$$

La rentabilidad del patrimonio, también denominado ROE (del inglés Return on Equity) es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por una entidad y para cuantificar la riqueza generada.

Esta razón se define como la utilidad neta (después de intereses y de impuestos) dividida por el capital contable promedio de los accionistas comunes. Este cálculo del ROE indica cuanto de utilidad ha generado a los accionistas con su aporte de capital ó también que porcentaje representa la utilidad respecto al capital aportado por los accionistas de la entidad.

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

accionistas y tiene en cuenta el costo del endeudamiento. A diferencia del ROA, la utilización del ROE permite que se valoren positivamente aquellas inversiones cuya rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas. Sin embargo, esta proporción también tiene problemas, tanto en el numerador como en el denominador:

En el numerador el cálculo de las utilidades presentan algunas limitaciones: en primer lugar es un variable fácilmente manipulable y que además depende de las normas contables de cada país. Además no incluye el impacto de las expectativas de futuro de la compañía. Otro problema está relacionado con que el aumento de las utilidades puede producirse, a veces, con un incremento desmesurado del riesgo ó con un rendimiento sobre el capital invertido por debajo del tipo de interés de mercado.

En el denominador, el problema es el valor que se le asigna al patrimonio, especialmente en entidades que tienen una cierta antigüedad ya que el valor del capital y el de las reservas, posiblemente no incorpore el impacto del paso del tiempo y la inflación.¹⁶

A manera de conclusión, si bien el análisis de estados financieros, así como el cálculo de razones financieras proporcionan información relevante acerca del valor de una empresa, es importante tomar en cuenta lo siguiente:

1. Las medidas de rentabilidad como el ROE adolecen de varias deficiencias potenciales como indicadores del desempeño, no toman en cuenta el riesgo o la periodicidad de los flujos de efectivo.¹⁷
2. Las razones financieras se encuentran vinculadas entre si. Por ejemplo, el rendimiento sobre el capital (ROE) se determina a partir de los márgenes de utilidad, de la razón de rotación de activos y del apalancamiento financiero.¹⁸

¹⁶

Esta limitación sería menos relevante en aquellos países, como varios de América Latina, que ajustan periódicamente sus cuentas por inflación.

¹⁷ ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey F. Finanzas Corporativas. 5 Edición. México, McGraw Hill, 2000. P.46.

¹⁸ Ídem.

En este sentido, a través de la aplicación de una metodología de evaluación financiera basada en el EVA, objeto de la presente investigación, se pretende incorporar al análisis financiero una herramienta que contemple aspectos tan importantes como el riesgo financiero, el costo de capital y otros, mismos que son profundizados mas adelante.

Por otro lado, cabe aclarar que, si bien aquí se presentan los indicadores financieros que se pueden aplicar a una institución financiera; sin embargo, las razones financieras aplicadas a las mutuales de ahorro y crédito para la vivienda de nuestro medio son analizadas con mayor detalle en el desarrollo del Marco Práctico.

2.3 EL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)

2.3.1 VALOR ECONOMICO

El valor económico de una entidad se refiere al valor monetario (precio) de la misma en un determinado momento, considerando los flujos de efectivo presente y futuros que reflejen las acciones seguidas y a seguir por la empresa.

2.3.2 CONCEPTO DEL EVA

El EVA podría definirse como 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. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial ¹⁹. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas; en consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad de los accionistas.

El EVA es igual al resultado neto (utilidades) menos el costo de financiación del capital (tasa de interés) empleado en el negocio multiplicado por el valor contable del activo. En caso de que el EVA sea positivo, se dice que se está creando valor, y en caso de que sea negativo que se está destruyendo valor. Este indicador permite a las organizaciones focalizar en el costo de financiación de capital, tratando de:

- Elevar su resultado obtenido más ingresos netos con el mismo capital.
- Disminuir el capital con el que se obtiene un determinado nivel de ingresos

Actualmente, muchos consideran al EVA, un indicador supremo a la hora de medir el desempeño empresarial porque:

- La directiva máxima que tiene el management es crear valor para el accionista.
- El desempeño empresarial de una gestión es medido mejor por el EVA que por cualquier otro indicador.
- Permite vislumbrar posibilidades de negocios.
- Facilita la fijación de objetivos.
- Mide concretamente los resultados de una gestión.
- Es un elemento útil a la hora de hacer benchmarking.
- Permite establecer métodos de incentivos (bonos) si se creó valor en una gestión.

La principal innovación del EVA es que incorpora el costo de financiación del capital (tasa de interés) en el cálculo del resultado del negocio y su principal finalidad es inducir el comportamiento de los managers, orientándolos a actuar como si fuesen los dueños del negocio.

¹⁹ EVA Valor Económico Agregado, Oriol Amat, Editorial Norma

2.3.3 CREACIÓN DE LA METODOLOGÍA EVA

La gerencia incluye una serie de funciones, dentro de ellas quizás el trabajo más importante es maximizar el valor para el accionista. Han existido innumerables intentos para obtener indicadores que capturen el desempeño del negocio e identifiquen la maximización del valor: Retorno sobre el Patrimonio (ROE), Retorno sobre Activos (ROA), porcentaje de utilidad en relación a las ventas, etc.

Dentro de esta línea, se inscribe el desarrollo en los últimos años de otra herramienta: Economic Value Added (EVA), cuya aproximación más precisa en español es de Valor Económico Agregado.

El concepto de EVA no es nuevo. Sin duda, no es más que una variación de lo que tradicionalmente se conoce como "valor o beneficio residual" que es el resultado de restar al beneficio operativo los costes de capital.

No obstante, los impulsores del "nuevo" EVA como herramienta de gestión fueron los consultores americanos Stern Stewart & Co. que, a principios de los 90, empezaron a difundir la utilidad de este concepto en la determinación de la estrategia empresarial y han conseguido incluso registrar las siglas EVA como acrónimo propio.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la **generación de valor económico**, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

Sin embargo, el EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la de Gerencia de Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita

delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción de EVA, en 1980, en su obra *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido con 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 y otros, al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si 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.

La idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo; se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. La empresa General Electric lo estuvo utilizando a partir de los años veinte. Posteriormente, en los 70, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando y, entre ellos, Virtanen lo define como un complemento del retorno sobre la inversión (Return Over Investment, ROI) para la toma de decisiones.

Peter Drucker, en un artículo para *Harvard Business Review* se aproxima al concepto de creación de valor, ya que mientras un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operara a pérdidas. No importa que pague un impuesto como si tuviera una ganancia real, la empresa aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye.²⁰

²⁰ DRUCKER, Peter. *The Theory of Business*. Estados Unidos, *Harvard Business Review* 72, N° 5, 1994. P. 95-104.

EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co.. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart & Co.. Simplemente cada consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

2.3.4 LAS 4 M´S DE LA FILOSOFIA EVA

Hasta aquí se han estudiado varios aspectos que ayudan a entender la metodología EVA, como ser: el concepto del Valor Económico Agregado (EVA), sus objetivos, variables, así como algunas estrategias para aumentar este indicador dentro de las empresas.

Sin embargo, para que el proceso de implementación de esta metodología se realice de manera adecuada, Stern Stewart & Co. recomienda la adopción de nuevos valores, propios de la filosofía EVA, los cuales se explican a través de 4 aspectos fundamentales la (4 m´s).²¹

2.3.4.1 MEDICIÓN

La metodología EVA es una de las formas de medición más precisas del desempeño empresarial, en cualquier periodo de tiempo dado; asimismo, el EVA permite medir todos los factores de productividad dentro de la organización.²²

En el cálculo del EVA, se realizan una serie de ajustes a las ganancias convencionales con el propósito de eliminar irregularidades contables y acercarlas a los resultados económicos reales. Existen más de 160 posibles ajustes al Estado de Resultados y al Balance General en áreas como el costo

²¹ Stern Stewart's Four M's. (1999). <http://sternstewart.com/evaabout/fourm.php>. Visitado Noviembre, 2004.

²² Revista FORTUNE y Harvard Business Review.

de inventario, depreciación, reserva para cuentas incobrables, cargos de reestructuración, etc.²³

Para ello, las empresas deben:

- Realizar un seguimiento del EVA, unidad por unidad, mes a mes.
- Formular reglas para convertir la utilidad contable en utilidad económica.
- Establecer centros EVA, contablemente.
- Armonizar las decisiones a lo largo de las unidades.

2.3.4.2. SISTEMA GERENCIAL (MANAGEMENT)

Mientras que la simple medición del EVA puede brindar a las empresas una mejor idea de cómo se están desempeñando, el verdadero valor de esta metodología está en utilizarla como base para la implementación de un sistema financiero gerencial completo, que incluya todas las políticas, procedimientos, métodos y mediciones que guíen las operaciones y la estrategia de la organización.²⁴

El sistema EVA cubre todo el espectro de decisiones gerenciales, incluyendo la planeación estratégica, distribución de capital, adquisiciones o ventas de activos, etc. En todos los casos, el objetivo fundamental es aumentar el EVA, y en consecuencia, el valor de la empresa.²⁵

Para ello, las organizaciones deben concentrarse en:

- Introducir el EVA en la toma de decisiones

²³ Stern Stewart's Tour M's. (1999). <http://sternstewart.com/evaabout/fourm.php>. Visitado Noviembre, 2004.

²⁴ Ídem

²⁵ Stern Stewart's Tour M's. (1999). <http://sternstewart.com/evaabout/fourm.php>. Visitado Noviembre, 2004.

- Transformar las técnicas de presupuesto y planeación hacia el EVA.
- Crear un "Scorecard" de diagnóstico para conectar el EVA con niveles operativos y estratégicos.
- Ganar conocimiento y experiencia a través del uso del EVA para analizar problemas específicos de la empresa.
- Diseminar herramientas de software personalizadas para garantizar la permanencia del EVA en la empresa.

2.3.4.3 MOTIVACIÓN

Para transmitir y enseñar el sentido de urgencia y la perspectiva a largo plazo de un accionista, se diseñan planes de bonos en efectivo para hacer que los gerentes piensen y actúen como accionistas. En efecto, basar las compensaciones e incentivos en las mejoras del EVA es la clave del éxito de un sistema EVA.²⁶

Bajo un plan de bonos EVA, la única manera que tienen los gerentes para ganar más dinero, es a través de la creación de más valor para los dueños o accionistas de la empresa. Esto hace posible que no se tengan límites en los bonos para los gerentes, ya que bajo esta metodología, mientras más grandes sean los bonos, más satisfechos estarán los accionistas.²⁷

Asimismo, las organizaciones deben:

- Separar el vínculo existente entre Bonos – Presupuesto.
- Alentar pensamientos EVA innovadores.
- Hacer de los bonos un incentivo/compensación directamente relacionado con un aumento en el EVA.

²⁶ Ídem
²⁷ Ídem

- Crear bonos condicionados a un desempeño sostenido y a largo plazo.
- Extender los incentivos de propiedad a todos.

2.3.4.4 FORMA DE PENSAR (MINDSET)

Quando se implementa en su totalidad, el sistema EVA financiero gerencial y de incentivos/compensaciones, transforma la cultura organizacional de la empresa. Al establecer todas las funciones financieras y operativas bajo la misma base, se logra un lenguaje común y se facilita la comunicación y cooperación entre las diferentes divisiones, departamentos y áreas de la empresa.²⁸

La filosofía EVA es, en efecto, un sistema de administración corporativa interno que orienta a todos los miembros de la organización, y los impulsa a trabajar por los mejores intereses de los dueños o accionistas.²⁹

Para ello, entre muchos aspectos, se necesitará:

- Asegurar el compromiso de toda la compañía con el sistema EVA.
- Comunicar el EVA a los inversionistas.
- Desarrollar variados programas de entrenamiento especializados (personalizados).
- Identificar al EVA como el indicador más importante de la empresa, por encima de cualquier otro indicador financiero u operativo.
- Incorporar el EVA al proceso de toma de decisiones a cualquier nivel.

2.3.5 CREACION DE VALOR

La creación de valor consiste en la forma en como se están utilizando todos los recursos de una empresa. Crear valor es hacer que cada actividad que se

²⁸ Stern Stewart's Tour M's. (1999). <http://sternstewart.com/evaabout/fourm.php>. Visitado Noviembre, 2004.

²⁹ Ídem

desarrolla dentro y fuera de una empresa produzca utilidad neta, la cual debe ser traducida en términos monetarios. Las actividades que no generan utilidad deben ser redefinidas o desechadas con el propósito de dar un mejor uso a los recursos disponibles.

Según Porter³⁰, la mejor manera de describir las actividades de una empresa es mediante una cadena de valor, en la que el total de ingresos menos el total de costos de todas las actividades realizadas para desarrollar y comercializar un producto o servicio, producen valor.

Al hablar de crear valor se entra en un área conflictiva: ¿Como crear valor no solo para los accionistas, sino también para las otras “partes implicadas” – empleados, clientes, proveedores y las comunidades en las que se ubica la empresa?³¹

En la discusión intervienen aquellos que insisten en que lo único que debe preocupar a la compañía es crear valor para sus accionistas (señalando que las otras partes implicadas se beneficiaran inevitablemente de ello si la empresa tiene éxito) y los que sostienen que la empresa debe considerar minuciosamente los intereses de todos los grupos de interés tengan mas derechos que los accionistas, y por una buena razón: los accionistas aportan el capital de cualquier empresa.³²

A la larga, sin embargo, hay una comunión de intereses entre los accionistas y los demás grupos de interés, ya que una compañía no puede prosperar durante un periodo de tiempo considerable sin unas relaciones laborales adecuadas, si sus productos o servicios son poco confiables, si sus relaciones con los proveedores son displicentes, si contamina el medio ambiente o si adquiere mala fama ante la comunidad.³³

³⁰ PORTER, Michael E. *Corporate Advantage*. Estados Unidos, The Free Press, 1998. P.45.

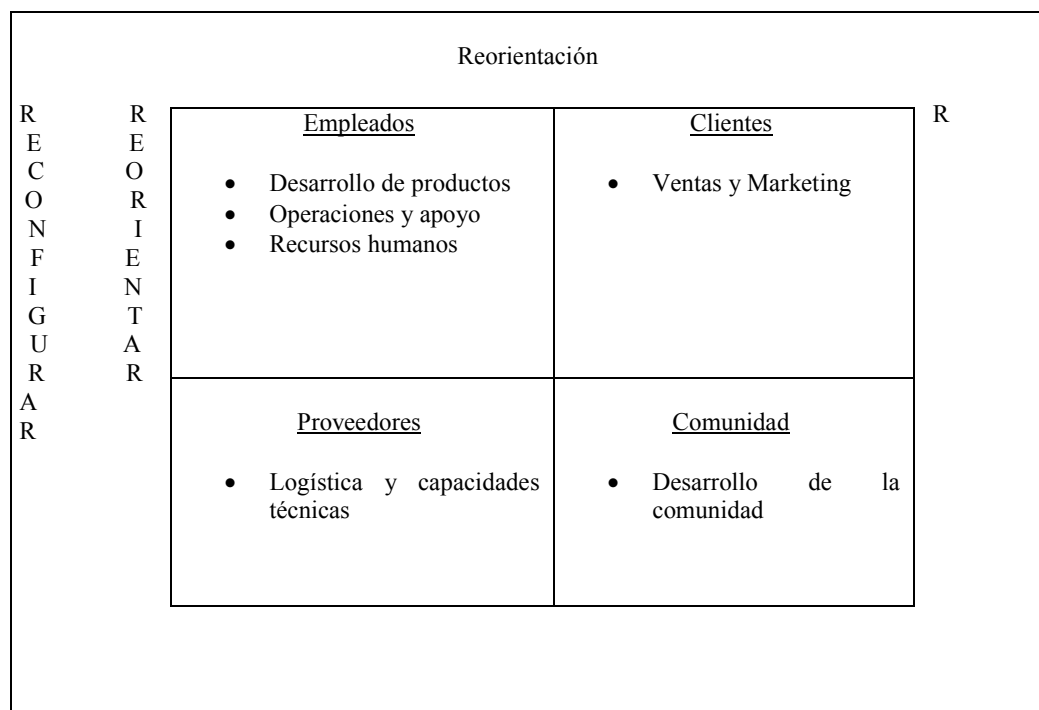
³¹ STERN, Joel M. y SHIELY, John S. *El desafío del EVA*. Bogotá, Norma, 2002. P.77.

³² Ídem.

³³ STERN, Joel M. y SHIELY, John S. *El desafío del EVA*. Bogotá, Norma, 2002. P.79.

Por lo tanto, el objetivo de los directivos no solo es aumentar el valor de los accionistas, sino también alinear los intereses de los accionistas con los de otros grupos de interés. Todo ello con la finalidad de crear valor – es decir, de maximizar la cantidad de riqueza total – para todos los grupos implicados.³⁴ Aunque el imperativo de administración será distinto para cada organización, dependerá ampliamente de la posición competitiva de cada compañía, de sus capacidades específicas y de sus desafíos operacionales internos. A pesar de todo, las compañías que han creado valor, muestran un rasgo común que esta presente en el Modelo Integral de Administración para la Creación de Valor. Dicho modelo, diseñado por Briggs & Stratton, ésta representado gráficamente en la Figura 1.

FIGURA 1: Modelo de Briggs & Stratton. Administrar para crear valor



Fuente: STERN, Joel M. y SHIELY, Jhon S. El desafío del EVA. Bogotá, Norma, 2002. P. 83

Como se puede ver en la figura 1, las funciones más importantes – las que integran a los empleados en el proceso de creación de valor – son el desarrollo de nuevos productos, operaciones y apoyo y el desarrollo de

³⁴ Ibidem. P. 80-81.

recursos humanos. Aunque quizá sea la función mas descuidada por muchas organizaciones, el desarrollo de los recursos humanos puede ser la que tenga un mayor potencial, ya que incorpora un valor que estaba oculto. El desafío de los directivos consiste en crear un entorno en el que los empleados estén dispuestos a utilizar esta energía en su propio interés para poder contribuir a la creación de riqueza.

La función que determina el valor del *cliente* incluye ventas y marketing. Las claves para la creación de valor en las relaciones con los *proveedores* están en las capacidades logísticas y técnicas. El desarrollo de la *comunidad* consiste, en gran parte, en el desarrollo de acuerdos de colaboración entre la autoridad política local y la empresa. Estos acuerdos, que pueden tomar la forma de incentivos fiscales, ayudas financieras, desarrollo de proyectos u otro tipo de ayudas, son lo que determina el valor de las relaciones mutuamente beneficiosas. La empresa por su parte, proporciona puestos de trabajo, más impuestos y un flujo de ingresos que alcanza a toda la comunidad (restaurantes, farmacia local, etc.)

Después de unos años se tomó la decisión de ampliar el Modelo de creación de valor, de forma que identificara las metodologías fundamentales para la creación de valor. En este sentido, se tomó como base tres categorías básicas:³⁵

1. Estrategias
2. Estructuras y sistemas y
3. Diseños y procesos.

El resultado fue el desarrollo de una "Guía para la creación de valor", donde se proporciona a los empleados una serie de indicaciones importantes sobre cómo encajan las distintas iniciativas de creación de valor de la organización.

³⁵ STERN, Joel M. y SHIELY, John S. El desafío del EVA. Bogotá, Norma, 2002. P.85-86.

Además, cada empleado puede ver cómo la empresa intenta crear valor en el área funcional que le corresponde. Para cada función el mapa describe la estrategia subyacente, las estructuras y los sistemas de apoyo y los diseños y procesos más importantes. Si el modelo se mira horizontalmente, los empleados pueden ver como las estrategias de la compañía, sus estructuras y sistemas, así como sus diseños y procesos están integrados dentro de las líneas funcionales.

La preparación de la guía puede ser un ejercicio muy valioso para las organizaciones que deciden hacer un esfuerzo. Ello requiere no sólo un compromiso con una disciplina de valor en particular y con sus estrategias correspondientes, si no también la identificación de las iniciativas más importantes.

2.3.6 CÁLCULO DEL EVA³⁶

El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital, se obtiene el EVA. Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial.

En otras palabras, el EVA es el resultado obtenido una vez cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

El EVA se calcula mediante la siguiente fórmula:

³⁶ AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado. Bogotá, Norma, 1999

EVA = UAIDI – (Valor contable del Activo x Costo promedio de capital)

2.3.7 OBJETIVOS DEL EVA

Los objetivos del EVA son: ³⁷

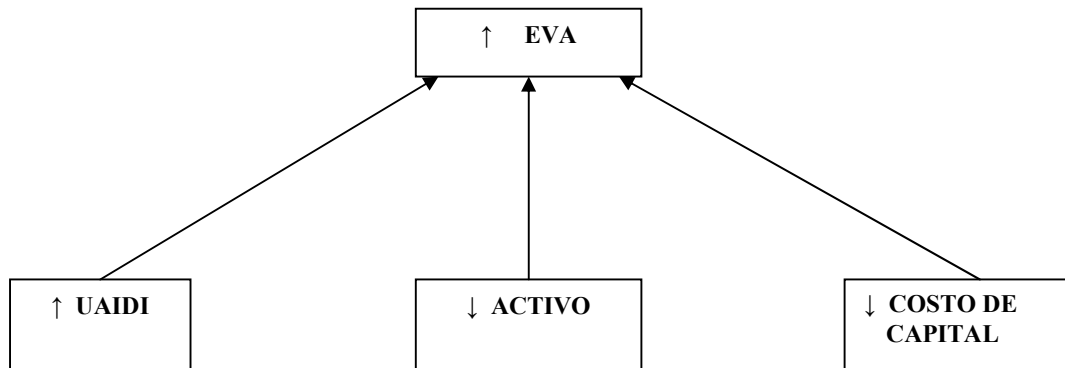
- Poder calcularse para cualquier empresa y no solo para las que cotizan en bolsa.
- Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes (centros de responsabilidad, unidades de negocio, filiales, etc.).
- Considerar todos los costos que se producen en la empresa, entre ellos el costo de la financiación aportada por los accionistas.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.
- Determinar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto a corto plazo como a largo plazo.
- Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables, como las utilidades, por ejemplo.
- Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas.

Además, el EVA tiene como objetivos secundarios, el mantener las ventajas que tienen los indicadores tradicionales: claridad, facilidad de obtención y alta correlación con la rentabilidad del accionista.

2.3.8 VARIABLES QUE INCIDEN EN EL EVA

Debido a la forma en que se calcula el EVA, se tienen tres variables que inciden en dicho cálculo. En la siguiente figura se puede ver la forma en que las variables se relacionan con el EVA:

FIGURA 2: Variables del EVA



2.3.8.1 EL UAIDI: UTILIDADES ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS

Las utilidades de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en las que son consecuencia de la actividad típica de la empresa,³⁸ que en el caso de las entidades mutualistas consiste en realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios financieros al público, dicha intermediación es la actividad realizada con carácter habitual, consistente en la recepción de depósitos del público, bajo cualquier modalidad, para su colocación en activos de riesgo.

Las utilidades de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) se pueden obtener a partir de la utilidad neta incorporando los gastos financieros y restando las utilidades extraordinarias. En caso de que haya pérdidas extraordinarias éstas se sumarán a dicha utilidad.³⁹

³⁷ Ibidem. P.31

³⁸ AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado. Bogotá, Norma, 1999. P. 42

³⁹ Ídem

2.3.8.2 EL VALOR CONTABLE DEL ACTIVO

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 considerarán, existen varias opciones, por lo que este es un tema que debe negociarse con los directivos que van a ser evaluados a través del EVA:⁴⁰

- a) **Valor de adquisición.** La utilización del valor de adquisición de los activos presenta 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 razón de que la principal crítica que se le formula a este último es que ese importe puede ser muy diferente del valor de mercado actual de los activos, que es en lo que realmente están invirtiendo los accionistas.

Cuando el valor de mercado de los activos difiera sensiblemente de su valor contable, se recomienda utilizar ambos valores a efectos del cálculo del EVA. De esta forma, se puede comparar el EVA calculado con activos valorados según el precio de adquisición con el EVA calculado según el precio de mercado.

- c) Los activos por considerar pueden ser los existentes a principios del ejercicio, los existentes al final, o un promedio. En general, el criterio más extendido entre las empresas que usan el EVA es el del promedio.⁴¹

⁴⁰ Ídem. P. 51.

⁴¹ COPELAND, T. Measuring and Managing the Value for Companies. Nueva York, John Wiley & Sons, 1990. P. 125.

- d) Se puede considerar el activo total, o bien el activo neto, que se obtiene deduciendo del activo total la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y la hacienda pública, como consecuencia de las actividades propias de la empresa.
- e) Otro problema viene dado por el tratamiento que se dará a activos que la empresa utiliza pero que no están reflejados en el balance de situación, como el *know-how*, la buena imagen ante la clientela, las marcas y otros intangibles. Es conveniente añadir al activo contable el valor de aquellos activos intangibles que, aunque la contabilidad no tenga en cuenta, en realidad son usados por la empresa.

El problema estriba en cómo valorarlos con criterios aceptables para todas las partes interesadas. Para calcular el activo de la empresa, algunos autores⁴² recomiendan considerar lo que realmente ha invertido la empresa, aunque no esté reflejado en el balance contable.

En términos generales, para el cálculo del activo a efectos del EVA, se recomienda:⁴³

- Usar los valores de mercado de los activos. Por tanto, habrá que añadir a los valores de adquisición las posibles plusvalías que se 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.

⁴² DIERKS, P. What is EVA, and how can it help your Company. Estados Unidos, Management Accounting, Noviembre 1997. P. 52-58

⁴³ AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado. Bogotá, Norma, 1999. P. 55.

- Deducir del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores, hacienda pública, seguridad social. De este modo, se trabajará con el activo neto.

2.3.8.3 EL COSTO PROMEDIO DE CAPITAL (WACC)

La empresa necesita obtener financiamiento para sus inversiones, la cual puede ser interna o externa.⁴⁴ Todo financiamiento, incluido el capital social aportado por los accionistas o 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 del capital y se obtiene con base en la media ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa.⁴⁵

Ahora bien, el costo de capital tiene dos componentes fundamentales: el costo del patrimonio y el costo de la deuda en sí.

El costo del patrimonio ("kp") es aquel costo de oportunidad que los accionistas están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa. También se puede contemplar como la rentabilidad que los accionistas desean obtener de su inversión en el capital de la empresa.⁴⁶

El costo de la deuda ("kd") puede obtenerse con la fórmula que iguala el importe percibido con el valor actual de todos los pagos:⁴⁷

$$+CFR - \frac{CF1}{(1+KD)} - \frac{CF2}{(1+KD)^2} - \dots - \frac{CFn}{(1+KD)^n} = 0$$

Donde:

⁴⁴ AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado. Bogotá, Norma, 1999. P. 63.

⁴⁵ Ibidem. P. 65.

⁴⁶ Ídem

⁴⁷ Ídem

CFR = Flujo de dinero que entra en la empresa al recibir el préstamo (Principal)
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 el signo negativo porque habitualmente habrá salidas netas de dinero).

Por lo tanto, para calcular el Costo de Capital habrá que obtener la media ponderada de los costos de sus diferentes fuentes de financiación:⁴⁸

$$K = \sum nj * kj$$

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"

Cabe aclarar que, para el cálculo del Costo Promedio de Capital (CPC), es necesario tomar en cuenta algunas consideraciones, como ser:

- Nivel de apalancamiento (deuda)
- Efecto fiscal (existencia o no de impuestos)
- Participación de la empresa en el mercado bursátil (Bolsa de Valores)
- Posibilidad de calcular el costo de la deuda y el costo del patrimonio
- Posibilidad de calcular betas

De los puntos mencionados, y por la naturaleza de las entidades mutualistas, objeto del presente trabajo de investigación, habrá que tener cuidado en dos aspectos:

- Si bien es cierto que algunas de las entidades mutualistas invierten en valores que se cotizan en la Bolsa Boliviana de Valores, ninguna

⁴⁸ AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado. Bogotá, Norma, 1999. P. 66.

de ellas cotiza en bolsa, es decir, no emiten títulos valores que vayan a ser negociados en bolsa.

- Debido a la estructura, tamaño y desarrollo de la Bolsa Boliviana de Valores, el cálculo y publicación de betas es prácticamente inexistente.

2.4 SISTEMA DE EVALUACIÓN FINANCIERA CAMEL

El propósito de un sistema de evaluación es el de proveer información al usuario para fines de comparación, inversión o como indicador de precaución de problemas para organismos de supervisión.

Un sistema de calificación depende "tanto de datos cuantitativos como cualitativos"⁴⁹, este sistema debe funcionar comparando indicadores o relaciones financieras de una institución a un parámetro o normas del sistema, y determinar un ranking o valor a la institución según una red establecida.

La metodología CAMEL surge en Estados Unidos en respuesta a la necesidad de establecer un sistema de calificación uniforme de instituciones financieras⁵⁰, este sistema se basa en la evaluación de cinco elementos críticos en las operaciones bancarias: Capital, Calidad de Activos, Administración (Management), Rentabilidad (Earnings) y Liquidez. A través de la evaluación de estos cinco elementos se obtiene una imagen completa de la situación financiera de una entidad financiera, y la solidez de sus operaciones.

Las cinco áreas son evaluadas para luego otorgar una calificación que va de uno a cinco a cada componente del CAMEL. Una vez evaluados los cinco elementos se concede una calificación a la entidad financiera que resume las

⁴⁹ ESCUELA DE ANALISIS E INSPECCION DE BANCOS. Curso de Análisis Financiero de Bancos. Bolivia, 2001. Pág.

diferentes evaluaciones. Se pondera cada componente analítico según su importancia y relaciones entre los aspectos de las operaciones de las entidades financieras.

Significado de las calificaciones

Calificación 1:

Las entidades financieras en este grupo son sólidos en todos sus aspectos; de existir observaciones son mínimas y se pueden corregir en forma rutinaria. Son bancos estables que resisten sin problemas distorsiones económicas y financieras externas.

Calificación 2:

Las entidades financieras en este grupo son también sólidos pero que podrían presentar deficiencias menores que se pueden corregir en forma rutinaria. Son entidades que pueden resistir distorsiones económicas con facilidad, sin embargo, en los aspectos que presentaron deficiencias pudieran surgir complicaciones que pueden transformarse en motivo de preocupación. La tarea de supervisión es limitada.

Calificación 3:

Las entidades financieras en este grupo presentan una combinación de deficiencias que van de moderadamente graves a insatisfactorias. Son nominalmente resistentes, pero su situación podría deteriorarse fácilmente sin medidas correctivas, al ser vulnerables requieren de una supervisión mayor que la normal. La quiebra es una posibilidad remota.

⁵⁰ Ibidem. .

Calificación 4:

Las entidades financieras en este grupo presentan un número importante de deficiencias, de no adoptar medidas correctivas rápidas podría darse una situación que ponga en peligro la viabilidad de la entidad. Se requiere de una supervisión y vigilancia estrecha de su situación financiera.

Calificación 5:

Las entidades financieras en este grupo tienen un número y carácter de deficiencias que exigen ayuda urgente de los accionistas o de otras fuentes. Requieren de medidas correctivas inmediatas y constante atención de las autoridades de supervisión. Las probabilidades de quiebra son elevadas.

Procedimiento de calificación del sistema de evaluación CAMEL

Para otorgar su calificación el sistema de evaluación CAMEL, determina inicialmente la media de los índices, para luego determinar rangos para asignar valores entre 1 y 5. Los rangos anteriormente mencionados se delimitan a partir de la media y la desviación estándar para el sector mutualista. En la tabla que se presenta a continuación se muestran los límites de los rangos:

Tabla 1: Criterios de calificación del modelo CAMEL

RANGOS	CALIFICACIÓN	
	Mayor – mejor	Menor - mejor
[+2 d.e., +∞)	1	5
[+1 d.e., +2 d.e.)	2	4
[-1 d.e., +1 d.e.)	3	3
[-2 d.e., -1 d.e.)	4	2
(-∞, -2 d.e.]	5	1

d.e. = desviaciones estándar con respecto a la media.

Fuente: Arango, Camilo y Botero, Lina. “Evaluación del Modelo CAMEL como Instrumento de Prevención de Crisis Bancarias para Colombia”.

Mayor – mejor

Dada la situación donde el indicador entre más alto mejor, la definición del rango correspondiente a 1 se encuentra sumando dos desviaciones estándar, convirtiendo dicho valor en límite inferior y más infinito en el superior.

Menor – mejor

En el caso en que un menor valor es mejor, como por ejemplo el indicador de cartera vencida / cartera total, el proceso se invierte (el valor de 1 se establece restando las dos desviaciones, siendo éste el límite superior y menos infinito el inferior).

2.4.1 COMPONENTES DEL SISTEMA CAMEL

2.4.1.1 CAPITAL

El capital de un entidad financiera sirve para proteger a la entidad contra pérdidas no anticipadas y lo sostiene a través de recesiones económicas. Las pérdidas se producen normalmente debido a que existe asimetría en la información, más aún en Bolivia, donde los agentes económicos son poco o nada transparentes en la información financiera que otorgan a las mutuales.

En el caso de la actividad mutualista la necesidad de contar con capital suficiente obedece a que se deben proteger los intereses de los depositantes. Además una entidad financiera solo funciona en la medida que sea confiable, de esta manera la suficiencia de capital es el primer criterio a determinar en cuanto a la solidez de una entidad.

Indicadores de suficiencia de capital:

- **Coficiente riesgo – activos**

Este coeficiente divide el capital de una entidad financiera entre sus activos de riesgo. La norma boliviana considera las siguientes cinco categorías:

Tabla 2: Ponderación de activos

Categoría	Coeficiente De Ponderación
Categoría 1	Activos con ponderación de 0% de riesgo.
Categoría 2	Activos con ponderación de 10% de riesgo.
Categoría 3	Activos con ponderación de 20% de riesgo.
Categoría 4	Activos con ponderación de 50% de riesgo.
Categoría 5	Activos con ponderación de 100% de riesgo.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Este indicador permite observar si una entidad financiera cuenta con capital suficiente para respaldar los riesgos de su actividad. Según la normativa debe de ser de por lo menos 10%.

- **Coeficiente de apalancamiento**

Este coeficiente es la proporción de capital al total de activos de una entidad financiera. Analizado conjuntamente con el coeficiente riesgo – activos proporciona elementos de análisis en cuanto a las variaciones que se pueden observar. En este sentido es útil al momento de observar el perfil de riesgo.

- **Tasa de crecimiento de los activos**

La tasa de crecimiento de los activos de una entidad financiera debe ser analizada conjuntamente con la tasa de crecimiento del capital.

- **Tasa de crecimiento del capital**

Esta tasa de crecimiento debe estar en relación con el volumen de operaciones de la entidad financiera. Si el crecimiento de los activos no está siendo acompañado por el capital existen problemas potenciales que pueden acabar en la liquidación o quiebra de la entidad en cuestión.

- **Tasa de dividendos**

Este coeficiente se obtiene dividiendo los dividendos pagados sobre el ingreso o resultado neto. De esta forma se sabe cuanto se pagara a los accionistas y cuanto será reinvertido en el capital de la entidad financiera, esto es importante porque los resultados del ejercicio representan la principal fuente interna de recursos para el crecimiento de capital.

2.4.1.2. ACTIVOS

El mayor riesgo que enfrentan las entidades financieras está relacionado con la incobrabilidad de sus activos, por tanto las financieras y autoridades de supervisión centran gran parte de su atención en el análisis de estos activos y su evolución.

Indicadores de calidad de activos:

- **Pesadez de cartera**

Es el resultado de dividir la cartera en mora sobre el total de cartera, tendencias crecientes en este ratio estarían indicando un deterioro de la cartera de créditos.

- **Pérdidas por incobrabilidad**

Es el resultado de dividir los cargos por incobrabilidad de cartera (cuenta de resultados) sobre el promedio de la cartera de créditos. Un incremento del indicador indica un deterioro de la cartera de créditos.

- **Cobertura de las provisiones**

Este indicador se calcula dividiendo las provisiones por cartera de créditos sobre los créditos en mora, y muestra la capacidad de absorber pérdidas por cartera mala. Mientras más cercano a uno mejor.

- **Deficiencia de previsión**

Este indicador se obtiene dividiendo las provisiones mínimas estimadas sobre las provisiones actuales registradas, este indicador señala la capacidad de la entidad financiera de soportar pérdidas provenientes de la cartera de créditos. Tiene que ser cercano a uno.

- **Cobertura del capital**

Este indicador se calcula dividiendo el capital de la entidad financiera sobre la cartera en mora. Muestra la capacidad de absorber pérdidas con el capital propio. Este indicador debe ser mayor a uno, en caso de ser menor a uno, señala que la cartera a sobrepasado el capital de la institución, necesitando medidas correctivas al respecto.

- **Cobertura de los resultados**

Este indicador se obtiene dividiendo los ingresos operativos netos antes de impuestos entre la pérdida por incobrabilidad de cartera. Este índice da una idea de la capacidad para cubrir sus pérdidas por cartera mala. Si es menor a uno es signo de un deterioro de la cartera de créditos.

2.4.1.3 ADMINISTRACIÓN (Management)

La calidad de la gestión es el elemento más trascendental en el éxito o fracaso de una entidad financiera. Dicha gestión puede ser juzgada según los siguientes aspectos:

- Los resultados conseguidos en relación con el crecimiento, incremento de utilidades y crecimiento de capital.
- La calidad de la cartera de préstamos, bajo nivel de provisiones para pagos impagos y la diversificación suficiente.
- El establecimiento de políticas sobre créditos, controles internos, procedimientos administrativos y otros.
- Acatamiento de la entidad financiera a disposiciones y normas, específicamente la referida a la normativa prudencial.
- La calidad y oportunidad de los informes presentados por la entidad financiera, así como de los estados financieros.

Indicadores de administración:

La evaluación de la administración obedece más a criterios subjetivos y cualitativos que a cuantitativos. El sistema CAMEL no contempla indicadores cuantitativos para medir la gestión administrativa, sin embargo existen una serie de indicadores que son utilizados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia⁵¹.

■ Costo administrativo

Este índice resulta de dividir los gastos administrativos entre el total de activos. Muestra la proporción destinados a gastos administrativos, si el índice es mayor a entidades similares significa que se está gastando más de lo que se debería.

⁵¹ Véase los indicadores de eficiencia administrativa del Boletín Estadístico que publica SBEF.

▪ **Eficiencia administrativa**

Este indicador se obtiene de dividir los gastos administrativos entre los activos productivos⁵². Muestra la proporción que se destina a gastos administrativos como porcentaje de los activos productivos, de igual manera se lo debe comparar con los índices de otras entidades financieras.

▪ **Estructura financiera**

Este indicador resulta de restar el pasivo con costo de los activos productivos para luego dividir el resultado entre los pasivos con costo. Muestra la proporción de activos productivos financiados con pasivos con costo. Mientras mayor sea el indicador mejor.

2.4.1.4 RENTABILIDAD

La rentabilidad puede considerarse como el aspecto dinámico de la solvencia. Una entidad financiera solo puede sobrevivir si obtiene beneficios, por lo tanto la rentabilidad es muy importante por las siguientes razones:

1. Financia el crecimiento interno del capital. Los beneficios pueden financiar el crecimiento interno de capital y de esta manera respaldar el crecimiento de las operaciones.
2. Financia los dividendos y atrae nuevos inversionistas. Los accionistas buscan que sus acciones les produzca un rendimiento satisfactorio de su capital, por lo tanto la tarea de los ejecutivos esta enmarcada en la maximización del valor de las acciones.

⁵² Activos que generan beneficios para la entidad bancaria, entendiéndose por beneficios los ingresos financieros o en dinero.

3. Infundir confianza. Si los beneficios han sido sólidos y van acompañados de una política conservadora de distribución de dividendos se produce un aumento en la confianza del público depositante.
4. Absorbe pérdidas por préstamos y otros activos. La entidad financiera debe generar beneficios suficientes para hacer frente a las pérdidas que resulten de los préstamos incobrables.

Indicadores de rentabilidad:

Lo que se busca con estos indicadores es analizar las fuentes de generación de ingresos y los excesos en los gastos a través de la evaluación de las principales cuentas del estado de resultados.

▪ Ingresos financieros

Este indicador resulta de dividir los ingresos financieros entre el promedio de los activos, proporcionando una aproximación del porcentaje de generación de ingresos de los activos de la entidad financiera, mientras más alto, mejor.

▪ Gastos financieros

Este indicador se obtiene de dividir los gastos financieros entre el promedio de los activos. Este indicador proporciona el porcentaje que representan los gastos financieros con relación al total de activos.

▪ Margen financiero

Este ratio se calcula dividiendo el margen financiero entre el promedio de los activos. Proporciona el porcentaje que represente el margen financiero con relación al total de activos. Un ratio negativo es una mala señal.

- **Ingresos operacionales**

Este indicador se obtiene de dividir los ingresos operacionales entre el promedio de los activos. Mientras más alto mejor.

- **Gastos operacionales**

Este indicador resulta de dividir los gastos operacionales, es decir aquellos que no provienen de la actividad de intermediación financiera, entre el promedio de los activos. Mientras más bajo el indicador, mejor.

- **Margen operacional**

Este indicador se obtiene de dividir el margen operacional entre el promedio de los activos. Proporciona el porcentaje que representa el margen operacional con relación a los activos totales, si es negativo es mala señal.

Cargos por incobrabilidad netos de recuperaciones

Este indicador se calcula dividiendo los cargos por incobrabilidad neto de las recuperaciones de activos financieros entre el promedio de activos. Este ratio proporciona el porcentaje de incobrabilidad con relación al total de activos.

- **Gastos de administración**

Este indicador se obtiene de dividir los gastos de administración entre el promedio de activos. Este indicador proporciona el porcentaje de gastos administrativos con relación al total de activos.

- **ROA**

ROA (Return On Assets), establece la rentabilidad en función del tamaño de la sociedad, dividiendo el beneficio neto entre el activo total. El objetivo es analizar la rentabilidad de esos activos; en muchas ocasiones, una pobre dotación de activos merma la capacidad de generar beneficios. Este indicador se calcula dividiendo el resultado neto del ejercicio entre el promedio de activos. Es un indicador de la rentabilidad de los activos. Es muy útil cuando se lo compara con el promedio del sistema.

▪ ROE

ROE (Return on Equity) o beneficio neto / recursos propios. Establece la rentabilidad sobre recursos propios, dividiendo el beneficio neto entre el capital. Un ROE inferior al 5% de forma continuada significa que el accionista está perdiendo dinero, ya que si invierte en un activo de renta fija sin riesgo obtendría aproximadamente lo mismo. Se ve influenciado por las actualizaciones del balance.

Dicho de otro modo indica las ganancias anuales que obtienen los accionistas por cada dólar de los recursos propios. Este ratio puede aumentar con el uso del apalancamiento a causa de que el ROE depende de la estructura del capital de una entidad, siempre que se disponga de suficientes fondos para el pago de la deuda.

Comparar el ROE de entidades de diferentes sectores puede provocar malentendidos ya que los sectores con más riesgo tienden a tener un ROE más elevado, lo cual compensa el mayor riesgo de inversión que asumen los accionistas.

Si una entidad tiene un ROE inferior al de las demás entidades del sector, ésta podría adoptar medidas para mejorarlo en detrimento de los inversores en bonos. Otros casos en que puede haber conflicto entre los intereses de los accionistas y de los inversores son cuando hay un incremento del

apalancamiento resultado de recompras de acciones financiadas con deuda adicional o en la venta de activos cuyos ingresos revierten en los accionistas.

Este indicador se obtiene de dividir el resultado neto del ejercicio entre el promedio del capital. Es un indicador de la rentabilidad de los activos de la entidad y es útil comparado con el promedio del sistema.

2.4.1.5 LIQUIDEZ

La liquidez tiene el propósito de asegurar que la entidad financiera pueda hacer frente a sus obligaciones a medida que estas vayan venciendo. Dicha liquidez también otorga confianza ya que si se tiene la impresión de que la entidad financiera no podrá satisfacer sus deudas en los plazos vigentes, esa confianza desaparece. Sin embargo la evaluación de la suficiencia de liquidez es el tema más subjetivo de todos, en virtud a que cierto nivel de activos líquidos puede ser suficiente dadas ciertas condiciones, pero si cambian esas condiciones tal nivel de activos líquidos se torna insuficiente.

Un tema vital en la gestión de liquidez es la transformación de vencimientos, ya que los pasivos que se captan son de más corto plazo de los activos que se colocan, en caso de que se pudiera equiparar los plazos de activos y pasivos, la liquidez sería fácil de asegurar.

Indicadores de liquidez:

- **Coefficiente préstamos a depósitos**

Este indicador se calcula dividiendo el total de cartera bruta entre los depósitos del público, se busca determinar en que medida la cartera de créditos esta respaldada por el nivel de depósitos. Un valor alto y superior a uno puede significar la escasez de fuentes de efectivo internas.

- **Concentración de depósitos**

Este indicador se obtiene de dividir los depósitos mayores a \$us 100 mil entre el total de los depósitos del público. Este ratio busca determinar el nivel de concentración de los depósitos. Un valor alto puede significar exceso de confianza en una fuente de fondos que puede ser no disponible si se baja el nivel de solvencia. También puede afectar la rentabilidad por el alto costo que significa mantener esos depósitos.

- **Concentración en depósitos a plazo fijo**

Este indicador resulta de dividir el total de depósitos a plazo fijo entre el total de depósitos. El análisis es igual al anterior indicador.

- **Liquidez inmediata**

Este indicador es la suma de las disponibilidades e inversiones temporales entre las obligaciones a corto plazo. Este indicador es similar a la prueba ácida utilizada en otras industrias.

- **Análisis de la brecha de liquidez**

El análisis de la brecha de liquidez provee a la entidad financiera de una imagen de las necesidades futuras de fondeo a través de la comparación de los vencimientos de activos y pasivos en un periodo de tiempo. Esta comparación permite identificar los descalces que podrán requerir esfuerzos de liquidez. En la siguiente tabla se puede observar un ejemplo del cálculo para el calce financiero.

Tabla 3: Ejemplo de cálculo del calce de plazos

	Periodo de maduración				
	0-90 días	91-180 días	181-365 días	1-5 años	Más de 5 años
Activos	25	15	20	15	25
Pasivos	40	25	15	10	10
Brecha de liquidez	(15)	(10)	5	5	15
Brecha de liquidez acumulada	(15)	(25)	(20)	(15)	0

Elaboración propia

3. MARCO PRÁCTICO

En principio se presenta los elementos y características del crédito para vivienda, es decir las características de la intermediación financiera de las mutuales de nuestro medio, la misma que posteriormente será evaluada a través del sistema EVAm y la metodología CAMEL en términos de la generación de valor agregado y el comportamiento de los ratios financieros inherentes a la metodología CAMEL.

3.1 ELEMENTOS Y CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO PARA VIVIENDA

A continuación se detallan las características referidas a montos, plazos, tasas de interés y garantías de los créditos hipotecarios para vivienda en nuestro medio tomando como ejemplo la oferta y los requisitos exigidos por las mutuales de ahorro y préstamo de la ciudad de La Paz.

MUTUAL LA PAZ

Requisitos:

Los requisitos para tener acceso un crédito son:

- Fotocopia de libreta de ahorro abierta en Mutual La Paz
- Respaldo de ingresos del (los) solicitante(s)
Continuidad laboral en caso de trabajos temporales
Certificados de trabajo y boletas de pago o planillas
Balances fijos de efectivo, contratos y otros para empresas y para trabajadores independientes e informales.
Ingreso mínimo 1.000 dólares para importes menores
- Edad mínima 21 años o mayoría de edad por emancipación.
- Edad máxima de solicitantes 65 años al vencimiento del crédito.
- Garantía hipotecaria del inmueble.
- Respaldo de endeudamiento directo e indirecto en entidades financieras.

Los montos

No hay montos topes, los montos están de acuerdo a la capacidad de pago y al valor de las garantías. Se ofrece préstamos desde 300 dólares, siempre dentro del rubro vivienda.

Línea del préstamo

El destino de financiamiento en Mutual La Paz es:

- Compra de terreno
- Compra de casa
- Compra de departamentos
- Construcción (refacciones, ampliaciones, terminaciones de vivienda, etc.)
- Contratos anticrético

Las tasas y los plazos

Las tasas efectivas anuales (que incluyen un seguro de vida e invalidez) son:

- 10% a 13.9 % para crédito general a constructores
- 10% a 13.0 % para crédito popular para familias con menores ingresos

Los plazos en general tienen un tope de hasta 30 años; para contratos anticrético se puede tener hasta ocho años. Se aceptan pagos adelantados que permiten cancelaciones anticipadas con el consiguiente ahorro en el volumen total de intereses por pagar.

Mutual La Paz brinda a sus mejores clientes créditos sin supervisión para vivienda.

MUTUAL LA PRIMERA

Requisitos

Los requisitos para acceder a un préstamo hipotecario ya sea para construcción, compra, ampliación, equipamiento y amoblado es contar con toda la documentación legal requerida por la mutual, entre los que se puede mencionar:

- Título de propiedad (testimonio) original.
- Certificado alodial (actual), decenal (ambos emitidos por Derechos Reales) originales.
- Pago de impuestos de las cinco últimas gestiones.
- Fotocopia de la tarjeta de propiedad.
- Otros adicionales, dependiendo si la garantía es una casa, departamento o lote de terreno.
- No contar con deudas ni garantías vencidas o en ejecución en el sistema financiero.
- El ingreso mínimo requerido está sujeto a un análisis del ingreso familiar y al número de dependientes con que cuente el solicitante.
- La edad por lo general comprende a la población entre los 21 a 79 años debido principalmente a que en este rango de edades los solicitantes cuentan con un seguro de desgravamen hipotecario; pero al mismo tiempo no excluye que una persona mayor de 70 años solicite un crédito, esta aprobación estará sujeta a las fuentes de repago que presente el solicitante, los créditos para las personas de mas de 70 años se aprueban sin la cobertura del seguro de desgravamen hipotecario.
- La antigüedad mínima requerida para los dependientes va desde los seis meses al año de antigüedad, dependiendo de la actividad que desarrolle el solicitante.
- Para independientes la mutual los ha dividido en rubros:

- **Comerciantes:** Declaración de ingresos en carta notariada y documentación respaldatoria con fotocopias de RUC, licencia de funcionamiento o Padrón, tarjeta de afiliación al gremio, facturas, sentajes, algún otro tipo de documentación que ayude en el análisis de riesgo.
- Profesionales: Declaración de ingresos en carta notariada, declaraciones de impuestos de los últimos seis meses de pago mensual de IVA y de transacciones, fotocopias de los títulos y carnet de afiliación al colegio respectivo.
- Dueños de empresas o socios de S.A., SRL, u otro tipo de sociedades: Constitución de sociedad, las dos últimas declaraciones de pago mensual IVA y de transacciones, fotocopia de RUC, balances, estados de resultados y flujo de caja de la última gestión.
- Transportistas: Declaración de ingresos en carta notariada, certificado de sindicato, carnet de propiedad del vehículo y/o RUC, licencia de conducir, póliza de seguro automotor.
- Propietarios de inmuebles que reciben alquileres: Contratos de alquiler, recibos otorgados por el servicio de impuestos y tarjetas de propiedad (fotocopias).

Los montos

El monto mínimo del préstamo es de 500 dólares y el máximo está en función al análisis de la fuente o fuentes de repago que presente el o los solicitantes.

Tasas de interés, plazos y destino del préstamo

El plazo mayor es de 30 años y las tasas de interés están en función al destino del crédito de acuerdo al siguiente detalle:

- Para construcción con supervisión técnica 10% a 12.5%
- Para compra de bienes inmuebles
 Con aporte propio del 50 por ciento: 10% a 12.9%
 Con aporte propio del 20 por ciento: 10% a 13.3%
- Para ampliación, refacción, anticrético, otros: 10% a 13.5%

3.2 EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE EVALUACION TRADICIONALES: ROA Y ROE

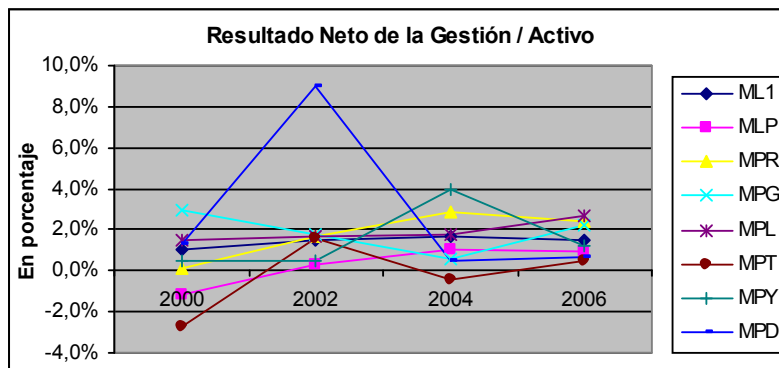
Retorno sobre el Activo

CUADRO N° 1

MUTUALES DE AHORRO Y PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA
 ROA: RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN / ACTIVO

AÑO	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
2000	1,0%	-1,2%	0,1%	3,0%	1,5%	-2,7%	0,5%	1,3%	0,4%
2002	1,5%	0,3%	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	0,5%	9,0%	2,3%
2004	1,7%	1,0%	2,9%	0,6%	1,8%	-0,4%	4,0%	0,5%	1,5%
2006	1,5%	0,9%	2,4%	2,2%	2,7%	0,5%	1,2%	0,7%	1,5%
PROM.	1,4%	0,3%	1,8%	1,9%	1,9%	-0,3%	1,6%	2,9%	1,4%

Elaboración propia en base a datos de la SBEF



Como se puede apreciar en el cuadro N° 1, el ROA para ML1 registra tendencia ligeramente creciente, pasando de 1.0% en 2000 a 1.5% en 2006, cuyo promedio en el período de análisis es de 1.4%, significando que por cada Bs1 invertido en activos se obtiene una rentabilidad anual promedio de Bs0.014. Similar comportamiento presenta MPL con una rentabilidad promedio de 1.9% sobre activos. La MLP por su parte registra

una tendencia ascendente, pasando de -1.2% en 2000 a 0.9% en 2006 con una rentabilidad promedio de 0.3% anual. Por otra parte, MPT presenta una rentabilidad promedio negativa de -0.3%.

Resultado de la evaluación del ROA

Cabe señalar que el comportamiento de la rentabilidad y particularmente los resultados negativos obtenidos son producto de la morosidad de cartera, los elevados niveles de gastos de administración, la existencia de un buen porcentaje de activos improductivos y en ciertas entidades como MLP y MPT también un factor preponderante son los gastos financieros, y haciendo referencia a este último factor mencionado, se tiene que los administradores de las entidades mutualistas sujetas de estudio no efectúan una precisión del costo real del dinero ni del nivel de riesgo con el que opera la entidad, lo cual es muy importante; es decir se despreocupa de la problemática de la financiación y del destino de los recursos obtenidos en activos realmente rentables y del riesgo inherente a dichos activos que conlleva a la mora crediticia.

Retorno sobre el Patrimonio.

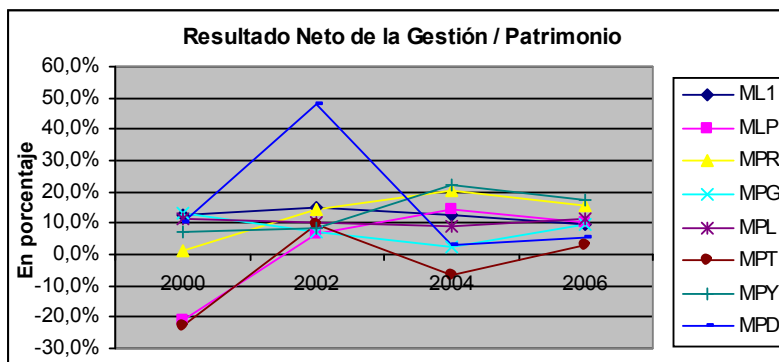
CUADRO N° 2

MUTUALES DE AHORRO Y PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA

ROE: RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN / PATRIMONIO

AÑO	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
2000	12,5%	-20,8%	1,1%	13,3%	11,5%	-22,6%	6,9%	10,5%	1,6%
2002	14,8%	6,3%	14,2%	7,3%	10,5%	9,7%	8,1%	48,1%	14,9%
2004	12,7%	14,3%	20,4%	2,5%	9,0%	-6,6%	22,2%	2,7%	9,7%
2006	9,7%	10,5%	15,7%	9,8%	11,5%	2,8%	17,4%	5,5%	10,4%
PROM.	12,4%	2,6%	12,9%	8,2%	10,6%	-4,2%	13,7%	16,7%	9,2%

Elaboración propia en base a datos de la SBEF



El ROE de ML! presenta tendencia decreciente, pasando de 12.5% en 2000 a 9.7% en 2006, cuyo promedio en el período de estudio es de 12.4% anual, aunque con ligero ascenso en las gestión 2002. Este indicador para MPY registra similar comportamiento, siendo su nivel más bajo alcanzado de 6.9% en 2000 y cuyo promedio es de 13.7% anual y el MPR presenta también tendencia ascendente con excepción de 2006. Por su parte, MPT registra indicadores negativos de -22.6% y -6.6% en 2000 y 2004 respectivamente, lo cual determina una rentabilidad promedio negativa de -4.2%.

Resultado de la evaluación del ROE

El ROE hace relación con el costo de oportunidad que es una forma de valorar el costo que tiene para la entidad el hecho de que se financie con fondos aportados por los accionistas. El costo de oportunidad de los accionistas de la entidad se calcula sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la institución porque hay sectores donde operan que comportan más riesgos que otros.

En cuanto al indicador obtenido por las entidades mutualistas, los niveles de estos coeficientes no cuantifican con precisión el retorno sobre los recursos patrimoniales y representan sólo una aproximación puesto que el problema radica en el valor que se le asigna al patrimonio, puesto que en muchos casos no incorpora el impacto del paso del tiempo y la inflación.

3.2 DISEÑO DE LA METODOLOGÍA EVA

Este acápite tiene como propósito el diseño teórico-práctico de la Metodología de Evaluación de Desempeño Empresarial para instituciones mutualistas denominada EVAm⁵³.

En la investigación, el diseño de la metodología EVAm para evaluar específicamente el desempeño empresarial de las instituciones mutualistas toma en cuenta lo descrito en la metodología EVA y sus principales componentes:

- La utilidad antes de intereses y después de impuestos
- El valor del activo
- El costo promedio ponderado del capital

En el diseño de la metodología EVAm se parte de la fórmula general del cálculo del EVA en la que se incluye las tres variables. La fórmula de cálculo general es la siguiente:

$$EVAm = UAIDI - (VA * CPPC)$$

Donde:

UAIDI : Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos

VA : Valor del Activo

CPPC : Costo Promedio Ponderado del Capital

A partir de este enunciado general, en el presente capítulo se desarrolla la metodología específica para evaluar el desempeño de las instituciones mutualistas.

A continuación se presenta el desarrollo teórico y luego los resultados de la aplicación de la metodología EVAm para cada uno de sus componentes.

3.2.1 CALCULO DE LAS UAIDI'S

La utilidad antes de intereses y después de impuestos se define como las utilidades que obtienen las instituciones mutualistas antes de descontar los gastos financieros pero después de aplicar el impuesto a las utilidades (IUE).

Su forma de cálculo es:

$$UAIDI = UNE + GF \pm UE$$

Donde:

UNE : Utilidad neta del ejercicio

GF : Gastos Financieros

UE : Utilidades (Pérdidas) Extraordinarias

La utilidad neta del ejercicio es el resultado de haber descontado todos los egresos a los ingresos que generaron las instituciones mutualistas en un periodo determinado.

Los Gastos Financieros representan los gastos del periodo provenientes de la actividad de intermediación financiera entre la oferta y demanda de recursos financieros. Comprende los cargos por obligaciones con el público, entidades fiscales, financiamientos obtenidos, por títulos valores en circulación y por obligaciones subordinadas. No se considera la cuenta "Cargos por Cuentas por Pagar" ya que no presentan un costo de financiamiento⁵⁴.

Las utilidades extraordinarias representan los ingresos y/o gastos extraordinarios por operaciones atípicas y excepcionales, netas del efecto del impuesto sobre las utilidades.

⁵³ EVAIM: Valor Económico Agregado para Instituciones Microfinancieras

⁵⁴ Esta relacionada con multas, castigos, ajustes, etc.

A continuación se desarrolla el cálculo de las UAIDI's para las ocho mutuales sujetas de estudio: Mutual La Primera (ML1), Mutual La Paz (MLP), Mutual Promotora (MPR), Mutual Progreso (MPG), Mutual La Plata (MPL), Mutual Potosí (MPT), Mutual Paititi (MPY) y Mutual Pando (MPD)

GESTIÓN 2000

CUADRO N° 3
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL UAIDI (MILES DE Bs)	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Utilidad Neta del Ejercicio	12.137	(12.242)	148	3.336	2.074	(1.302)	96	114
Gastos Financieros	75.779	72.170	6.450	4.956	8.524	2.893	1.329	506
Cargos otras Ctas. p/pagar y Com. Fin.	(12)	(26)	-	-	-	(1)	-	-
Ingresos Extraordinarios	(47)	(323)	-	-	(27)	(2)	(237)	-
Ingresos de Gestiones Anteriores	(648)	-	-	-	-	(6)	-	11
Gastos Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Gestiones Anteriores	-	230	214	-	-	-	260	-
TOTAL UAIDI	87.208	59.808	6.811	8.292	10.571	1.581	1.448	631

El cálculo de las UAIDI en la gestión 2000, para las entidades mutualistas sujetas de estudio, presenta resultados positivos, siendo ML1 la de mayor UAIDI con Bs87.208 seguido de MLP con Bs59.808, en tanto que las demás mutuales presentan importes muy por debajo del promedio del sistema (Bs22.044), así MPD registra Bs631 siendo la más baja del sistema mutual.

GESTIÓN 2002

CUADRO N° 4
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL UAIDI (MILES DE Bs)	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Utilidad Neta del Ejercicio	23.068	2.871	2.715	2.597	2.834	878	141	1.751
Gastos Financieros	51.409	46.408	4.078	2.188	6.593	1.906	1.699	1.041
Cargos p/otras Ctas. p/pagar y Com. Fin.	(271)	-	-	-	-	-	(15)	(1)
Ingresos Extraordinarios	(42)	(53)	-	-	-	(1)	(25)	-
Ingresos de Gestiones Anteriores	-	-	(21)	-	(10)	-	-	(26)
Gastos Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Gestiones Anteriores	825	220	-	-	-	145	25	-
TOTAL UAIDI	74.988	49.445	6.772	4.784	9.416	2.929	1.824	2.766

Las UAIDI para las entidades mutualistas presenta importes positivos en la gestión 2002, correspondiendo a las mutuales ML1 y MLP, consideradas como mutuales grandes, UAIDI's de Bs74.988 y Bs49.445 respectivamente, siendo las de menor monto las mutuales MPY con Bs1.824 y MPD con Bs2.766.

GESTIÓN 2004

CUADRO N° 5
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL UAIDI (MILES DE Bs)	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Utilidad Neta del Ejercicio	29.037	9.230	6.277	1.070	3.219	277	-133	1.217
Gastos Financieros	34.076	22.987	3.426	2.620	4.667	1.161	1.502	1.723
Cargos p/otras Ctas. p/pagar y Com. Fin.	(781)	(19)	-	-	-	-	-	(21)
Ingresos Extraordinarios	-	(116)	-	-	(48)	(19)	-	-
Ingresos de Gestiones Anteriores	-	-	(13)	-	(17)	(9)	-	-
Gastos Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	4	-
Gastos de Gestiones Anteriores	3.323	77	-	-	-	-	59	575
TOTAL UAIDI	65.654	32.159	9.690	3.690	7.821	1.409	1.431	3.494

En la gestión 2004, las UADI's de las entidades mutualistas presenta un comportamiento similar al registrado en las dos gestiones supracitadas, correspondiendo a ML1 Bs65.654, seguida por MLP con Bs32.159, siendo las de menor importe las mutuales MPT y MPY con Bs1.409 y Bs1.431 respectivamente.

GESTIÓN 2006

CUADRO N° 6
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

ALCULO DEL UAIDI (MILES DE Bs9)	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Utilidad Neta del Ejercicio	27.342	8.248	7.045	4.992	5.077	297	502	306
Gastos Financieros	33.491	22.628	7.171	3.742	4.903	1.092	1.369	2.739
Cargos p/otras Ctas. p/pagar y Com. Fin.	(633)	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Extraordinarios	-	(22)	-	-	(8)	(3)	-	(13)
Ingresos de Gestiones Anteriores	(12)	-	(224)	-	(45)	-	(14)	(34)
Gastos Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	150	-
Gastos de Gestiones Anteriores	-	14	-	-	-	114	-	-
TOTAL UAIDI	60.187	30.867	13.992	8.734	9.928	1.500	2.008	2.997

Las UAIDI's de ML1 y MLP registran una disminución de 8.33% y de 4.02% con relación al 2004, sin embargo cuyos importes de Bs60.187 y Bs30.867 son aún significativos. Por otra parte, las mutuales MPT y MPY presentan las menores UAIDI's con Bs1.500 y Bs2.008 respectivamente.

3.2.2 CALCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

El Costo Promedio Ponderado del Capital, denominado también WACC por su siglas en ingles, representa el costo promedio ponderado de financiar los activos de las entidades mutualistas. El cálculo es realizado de la siguiente manera:

$$CPPC = \frac{Pi}{TP + Pt} * Kd * (1-T) + \frac{Pt}{TP+ Pt} * Kc$$

Donde:

Pi : Pasivos que pagan intereses

TP : Total Pasivos

Pt : Patrimonio

Kd : Costo de la Deuda

T : Tasa de Impuesto a las Utilidades (25%)

Kc : Costo de Oportunidad del Capital Accionario

Los pasivos que pagan intereses, son todas aquellas cuentas sujetas a un costo de financiamiento. Las cuentas de Pasivo que se incluyen para el cálculo son:

- Obligaciones con el Público
- Obligaciones con Instituciones Fiscales
- Obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento

- Títulos Valores en Circulación
- Obligaciones Subordinadas

Y los pasivos que se excluyen por no estar sujetas a un costo de financiamiento son:

- Otras Cuentas por Pagar
- Provisiones
- Cargos Devengados por Pagar Obligaciones con el Público
- Cargos Devengados por Pagar Obligaciones con Instituciones Fiscales.
- Cargos Financieros Devengados por Pagar Obligaciones con Bancos y Entidades
- Cargos Devengados por Pagar Títulos Valores en Circulación
- Cargos Devengados por Pagar Obligaciones Subordinadas

Las anteriores cuentas no son consideradas debido a que no están relacionadas con el pago de intereses, es decir, no son pasivos con costo.

Para el cálculo del CPPC, los denominadores de la fórmula, son los valores presentados en el Pasivo Total más el Patrimonio (TP + Pt).

El Costo de la Deuda calculada para cada pasivo se obtiene mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$Kd = \frac{GFi}{Pi}$$

Donde:

GFi : Gasto Financiero Correspondiente al Pasivo i

Pi : Pasivos i que pagan intereses

Este costo de la deuda se la calcula para cada una de las cuentas del pasivo que pagan intereses. Es la división de cada gasto financiero entre su correspondiente pasivo.

En el presente trabajo de investigación, el Costo de Oportunidad del Capital Accionario esta definido como:

$$K_c = (1 + r) * (1 + \pi)$$

Donde:

r : Tasa de interés real anual de depósitos a plazo fijo en moneda nacional

π : Tasa de inflación

La variable "r" es la tasa de interés real anual de depósitos a plazo fijo en moneda nacional. Se utiliza esta tasa, ya que la teoría financiera establece: que un inversionista emprendedor asume un mayor riesgo para obtener un mayor rendimiento y compara su rendimiento y riesgo con proyectos similares. Entonces, la tasa del mercado financiero es una buena medida de oportunidad ya que esta es más alta que la tasa libre de riesgo e involucra un riesgo.

En los siguientes cuadros se presenta el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC) para las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda sujetas de estudio.

Para el cálculo del WACC se utiliza la información financiera proporcionada por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, así como los Estados Financieros auditados de las entidades mutuales sujetas de estudio.

GESTION 2000

CUADRO N° 7
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL WACC	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Pasivos con costo	1.119.144	931.293	73.349	81.984	98.167	34.839	15.312	7.312
Pasivo + patrimonio	1.235.385	1.057.761	131.673	112.286	134.978	48.840	20.053	8.910
Coefficiente calculado	90,59%	88,04%	55,70%	73,01%	72,73%	71,33%	76,36%	82,06%
Gasto Financiero	75.779	72.170	6.450	4.956	8.524	2.893	1.329	506
Pasivos con costo	1.290.900	899.201	106.031	104.407	124.576	39.924	24.156	14.262
Coefficiente calculado	5,87%	8,03%	6,08%	4,75%	6,84%	7,25%	5,50%	3,55%
(1-t)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Coefficiente calculado	4,40%	6,02%	4,56%	3,56%	5,13%	5,43%	4,13%	2,66%
Patrimonio	96.935	58.884	13.442	25.120	18.077	5.753	1.394	1.079
Pasivo + patrimonio	1.235.385	1.057.761	131.673	112.286	134.978	48.840	20.053	8.910
Coefficiente calculado	7,85%	5,57%	10,21%	22,37%	13,39%	11,78%	6,95%	12,11%
(1+r)*(1+ti)	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%
Coefficiente calculado	0,97%	0,69%	1,27%	2,78%	1,66%	1,46%	0,86%	1,50%
WACC	4,96%	5,99%	3,81%	5,37%	5,39%	5,34%	4,01%	3,69%
ACTIVO	1.235.385	1.057.761	131.673	112.286	134.978	48.840	20.053	8.910
WACC * ACTIVO	61.299	63.365	5.014	6.035	7.281	2.607	805	329

Elaboración: Propia

El cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC) muestra que el mayor costo de financiar los activos corresponde a la MLP con 5.99% seguido por MPL con 5.39%, siendo las mutuales MPD y MPR las de menor costo con 3.69% y 3.81% respectivamente.

GESTION 2002

CUADRO N° 8
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL WACC	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Pasivos con costo	1.290.900	899.201	106.031	104.407	124.576	39.924	24.156	14.262
Pasivo + patrimonio	1.498.654	1.027.820	158.851	144.429	162.923	56.038	31.083	19.455
Coefficiente calculado	86,14%	87,49%	66,75%	72,29%	76,46%	71,24%	77,71%	73,31%
Gasto Financiero	51.680	46.408	4.078	2.188	6.593	1.906	1.714	1.042
Pasivos con costo	1.290.900	899.201	106.031	104.407	124.576	39.924	24.156	14.262
Coefficiente calculado	4,00%	5,16%	3,85%	2,10%	5,29%	4,78%	7,10%	7,31%
(1-t)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Coefficiente calculado	3,00%	3,87%	2,88%	1,57%	3,97%	3,58%	5,32%	5,48%
Patrimonio	155.587	45.402	19.169	35.752	26.902	9.082	1.726	3.639
Pasivo + patrimonio	1.498.654	1.027.820	158.851	144.429	162.923	56.038	31.083	19.455
Coefficiente calculado	10,38%	4,42%	12,07%	24,75%	16,51%	16,21%	5,55%	18,71%
(1+r)*(1+ti)	7,02%	7,02%	7,02%	7,02%	7,02%	7,02%	7,02%	7,02%
Coefficiente calculado	0,73%	0,31%	0,85%	1,74%	1,16%	1,14%	0,39%	1,31%
WACC	3,32%	3,70%	2,77%	2,87%	4,19%	3,69%	4,53%	5,33%
ACTIVO	1.498.654	1.027.820	158.851	144.429	162.923	56.038	31.083	19.455
WACC * ACTIVO	49.681	37.993	4.404	4.150	6.833	2.067	1.407	1.037

Elaboración: Propia

En la gestión 2002 el comportamiento promedio del WACC a nivel sistema mutual muestra una disminución con relación al 2000, pasando de 4.82% a 3.80%, siendo MPD el que registra un mayor costo con 5.33% seguido por

MPY con 4.53%, en tanto que las mutuales MPR y MPG tienen costos menores de 2.77% y 2.87% respectivamente.

GESTION 2004

CUADRO N° 9
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL WACC	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Pasivos con costo	1.374.568	786.607	152.379	135.408	123.801	40.001	28.592	23.929
Pasivo + patrimonio	1.712.514	915.510	214.453	187.607	178.410	54.510	35.245	30.535
Coefficiente calculado	80,27%	85,92%	71,06%	72,18%	69,39%	73,38%	81,12%	78,37%
Gasto Financiero	34.076	22.987	3.426	2.620	4.667	1.161	1.502	1.723
Pasivos con costo	1.374.568	786.607	152.379	135.408	123.801	40.001	28.592	23.929
Coefficiente calculado	2,48%	2,92%	2,25%	1,93%	3,77%	2,90%	5,25%	7,20%
(1-t)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Coefficiente calculado	1,86%	2,19%	1,69%	1,45%	2,83%	2,18%	3,94%	5,40%
Patrimonio	155.587	45.402	19.169	35.752	26.902	9.082	1.726	3.639
Pasivo + patrimonio	1.712.514	915.510	214.453	187.607	178.410	54.510	35.245	30.535
Coefficiente calculado	9,09%	4,96%	8,94%	19,06%	15,08%	16,66%	4,90%	11,92%
(1+r)*(1+ti)	8,47%	8,47%	8,47%	8,47%	8,47%	8,47%	8,47%	8,47%
Coefficiente calculado	0,77%	0,42%	0,76%	1,61%	1,28%	1,41%	0,41%	1,01%
WACC	2,26%	2,30%	1,96%	2,66%	3,24%	3,01%	3,61%	5,24%
ACTIVO	1.712.514	915.510	214.453	187.607	178.410	54.510	35.245	30.535
WACC * ACTIVO	38.735	21.086	4.193	4.993	5.779	1.640	1.272	1.600

Elaboración: Propia

El comportamiento del WACC en la gestión 2004 muestra una reducción a nivel promedio del sistema respecto de la gestión 2002, pasando de 3.80% a 3.03%. La mutuales que presentan menor costo es MPR y MP1 con 1.96% y 2.26% respectivamente y las de mayor costo son MPD y MPY con 5.24% y 3.61% respectivamente.

GESTION 2006

CUADRO N° 10
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL WACC	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
Pasivos con costo	1.444.870	792.637	220.626	169.416	126.362	40.395	33.697	38.476
Pasivo + patrimonio	1.844.884	963.274	293.436	229.314	186.702	54.615	40.480	45.536
Coefficiente calculado	78,32%	82,29%	75,19%	73,88%	67,68%	73,96%	83,24%	84,49%
Gasto Financiero	33.491	22.628	7.171	3.742	4.903	1.092	1.369	2.739
Pasivos con costo	1.374.568	786.607	152.379	135.408	123.801	40.001	28.592	23.929
Coefficiente calculado	2,44%	2,88%	4,71%	2,76%	3,96%	2,73%	4,79%	11,45%
(1-t)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Coefficiente calculado	1,83%	2,16%	3,53%	2,07%	2,97%	2,05%	3,59%	8,58%
Patrimonio	282.450	78.249	44.735	50.880	43.996	10.545	2.888	5.595
Pasivo + patrimonio	1.844.884	963.274	293.436	229.314	186.702	54.615	40.480	45.536
Coefficiente calculado	15,31%	8,12%	15,25%	22,19%	23,56%	19,31%	7,14%	12,29%
(1+r)*(1+ti)	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%
Coefficiente calculado	1,52%	0,81%	1,51%	2,20%	2,34%	1,92%	0,71%	1,22%
WACC	2,95%	2,58%	4,17%	3,73%	4,35%	3,43%	3,70%	8,47%
ACTIVO	1.844.884	963.274	293.436	229.314	186.702	54.615	40.480	45.536
WACC * ACTIVO	54.435	24.867	12.227	8.561	8.120	1.874	1.497	3.858

En la gestión 2006 el comportamiento del WACC a nivel promedio del sistema presenta un aumento en relación al 2004, pasando de 3.03% a 4.17%, correspondiendo el mayor costo a MPD con 8.47% y el menor costo a MPL con 2.58%.

3.2.3 CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

A continuación se realiza el cálculo del EVAm, para el período 2000 – 2006, considerando los importes determinados para las UAIDI's y el WACC de las entidades mutualistas sujetas de estudio.

GESTIÓN 2000

CUADRO N° 9
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO - GESTIÓN 2000

CALCULO DEL EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
TOTAL UAIDI	87.208	59.808	6.811	8.292	10.571	1.581	1.448	631
WACC * ACTIVO	61.299	63.365	5.014	6.035	7.281	2.607	805	329
EVA	25.909	(3.556)	1.797	2.257	3.291	(1.026)	643	303

Elaboración: Propia

El cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) para las mutuales muestra que seis entidades han generado o creado valor económico, con excepción de MLP y MPT las cuales han destruido valor por un importe de Bs3.556 y Bs1.026 respectivamente, implicando una inadecuada gestión empresarial.

GESTIÓN 2002

CUADRO N° 10
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO – GESTIÓN 2002

CALCULO DEL EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
TOTAL UAIDI	74.988	49.445	6.772	4.784	9.416	2.929	1.824	2.766
WACC * ACTIVO	49.681	37.993	4.404	4.150	6.833	2.067	1.407	1.037
EVA	25.307	11.452	2.368	634	2.583	861	418	1.729

Elaboración: Propia

En la gestión 2002 las mutuales sujetas de estudio presentan un EVA positivo, lo que significa que todas han creado valor económico producto de un buen desempeño empresarial

GESTIÓN 2004

CUADRO N° 11
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO – GESTIÓN 2004

CALCULO DEL EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
TOTAL UAIDI	65.654	32.159	9.690	3.690	7.821	1.409	1.431	3.494
WACC * ACTIVO	38.735	21.086	4.193	4.993	5.779	1.640	1.272	1.600
EVA	26.919	11.073	5.497	(1.304)	2.042	(231)	159	1.893

Elaboración: Propia

El EVA para las mutuales MPG y MPT muestra cifras negativas, significando destrucción de valor económico por un importe de Bs1.304 y Bs231 respectivamente, debido a un desempeño empresarial inadecuado. El resto de las mutuales ha creado valor económico evidenciando una buena gestión económica financiera.

GESTIÓN 2006

CUADRO N° 12
MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA
(Miles de Bolivianos)

CALCULO DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO - GESTIÓN 2006

CALCULO DEL EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
TOTAL UAIDI	60.187	30.867	13.992	8.734	9.928	1.500	2.008	2.997
WACC * ACTIVO	54.435	24.867	12.227	8.561	8.120	1.874	1.497	3.858
EVA	5.752	6.000	1.765	173	1.808	(374)	511	(861)

Elaboración: Propia

En la gestión 2006 las mutuales MPT y MDP han destruido valor económico puesto que su EVA presenta importes negativos, lo que evidencia un bajo desempeño empresarial y una alerta a los administradores financieros de dichas entidades. El resto de las mutuales registra valores positivos en su EVA, significando una adecuada administración económico financiera por parte de los ejecutivos de dichas entidades.

3.2.4 EVOLUCIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

CUADRO N° 13
EVOLUCIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO
Miles de Bolivianos

EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
AÑO 2000	25.909	(3.556)	1.797	2.257	3.291	(1.026)	643	303
AÑO 2002	25.307	11.452	2.368	634	2.583	861	418	1.729
AÑO 2004	26.919	11.073	5.497	(1.304)	2.042	(231)	159	1.893
AÑO 2006	5.752	6.000	1.765	173	1.808	(374)	511	(861)
PROM.	20.972	6.242	2.857	440	2.431	(192)	433	766

Elaboración: Propia

El comportamiento del EVA para ML1 presenta en promedio Bs20.972, registrando una tendencia estable entre 2000 y 2004, con excepción de la gestión 2006, que se reduce a Bs5.752. Para MLP la evolución del EVA presenta una tendencia errática, pues en el año 2000 ha destruido valor por un importe de Bs3.556, en tanto que entre 2002 y 2004 el Eva asciende a más de Bs11.000 y el año 2006 alcanza a sólo Bs6.000.

La MPT entre 2000 y 2006 registra un EVA negativo, destruyendo valor, con excepción del 2002 donde el EVA alcanza a sólo Bs861, Asimismo se presenta un deterioro en el comportamiento del EVA de MPG, pues en el año 2000 el importe fue de Bs2.257, en tanto que en el 2004 registra una cifra negativa de Bs1.304, significando un desempeño empresarial bastante inestable, ocurriendo una situación con MPY, MPR y MPL.

3.2.5 EL EVA COMO PORCENTAJE DEL ACTIVO

CUADRO N° 14
VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO PORCENTAJE DEL ACTIVO
En porcentajes

EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
AÑO 2000	7,06%	5,65%	5,17%	7,38%	7,83%	3,24%	7,22%	7,09%
AÑO 2002	1,69%	1,11%	1,49%	0,44%	1,59%	1,54%	1,34%	8,89%
AÑO 2004	1,57%	1,21%	2,56%	-0,69%	1,14%	-0,42%	0,45%	6,20%
AÑO 2006	0,31%	0,62%	0,60%	0,08%	0,97%	-0,68%	1,26%	-1,89%
PROM.	2,66%	2,15%	2,46%	1,80%	2,88%	0,92%	2,57%	5,07%

Elaboración: Propia

El dividir el EVA entre el activo correspondiente de cada mutual, se obtiene un ratio financiero que permite eliminar la diferencia que existe entre las mutuales grandes, medianas y pequeñas. Este ratio financiero calculado de esta forma permite efectuar una comparación del desempeño empresarial de las mutuales, obteniéndose un ranking de las mutuales en función de su desempeño empresarial, como se presenta a continuación.

3.2.6 RANKING DE MUTUALES DE AHORRO Y PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA

A continuación se presenta el ranking de las entidades mutuales, considerando los porcentajes determinados en el Cuadro Nº 14, para el período comprendido entre 2000 – 2006. Al respecto, un mayor porcentaje alcanzado por una mutual significa ser ubicado en el primer lugar y contrariamente, un porcentaje menor corresponde ser ubicado en el último lugar en el ranking mutualista.

**CUADRO Nº 15
RANKING DE MUTUALES**

EVA	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
AÑO 2000	5	6	7	2	1	8	3	4
AÑO 2002	2	7	5	8	3	4	6	1
AÑO 2004	3	4	2	8	5	7	6	1
AÑO 2006	5	3	4	6	2	7	1	8

Elaboración: Propia

De acuerdo a la metodología EVA desarrollada anteriormente, se puede advertir que en el año 2000 el mejor desempeño empresarial corresponde a MPL ocupando el primer lugar, seguido de MPG que se ubica en segundo lugar. En tanto que MP1 y MLP ocupan el quinto y sexto lugar respectivamente y el último lugar corresponde a MPT.

En el año 2002 el primer lugar es para MPD, seguido de ML1 y en tercer lugar se ubica MPL. Los últimos lugares en el desempeño empresarial son ocupados por MLP y MPG.

El mejor desempeño empresarial o la mejor gestión económico financiera en el 2004 corresponde a MPD y la segunda ubicación es para MPR, en tanto que las últimas ubicaciones corresponden a MPT y MPG.

En la gestión 2006 el primer lugar es para MPY, en segundo lugar se ubica MPL y en tercer lugar MLP. Las últimas ubicaciones corresponden a MPT y MPD por su bajo desempeño empresarial.

3.3 METODOLOGIA CAMEL

3.3.1 COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES FINANCIEROS

En este acápite se analiza la aplicación de la metodología CAMEL, para evaluar el comportamiento de la gestión de intermediación financiera de las mutuales, a través de la evolución de sus ratios financieros agrupados en cinco componentes (capital, activos, management, earning y liquidez).

GESTIÓN 2000

A continuación se presenta la evolución de los indicadores financieros del CAMEL y su correspondiente análisis.

CUADRO N° 16

CAPITAL	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Coefficiente de Adecuación Patrimonial	22,2%	12,4%	19,7%	60,6%	25,0%	22,6%	10,8%	25,8%	24,9%
Cartera en Mora - Prev Cart Mora / Patrimonio	41,2%	114,5%	54,0%	19,1%	16,8%	67,6%	307,0%	53,0%	84,1%
Cart. Mora - Prev Cart Mora + Bienes Realiz./Patr.	42,3%	127,1%	54,0%	19,1%	18,6%	86,0%	335,2%	87,5%	96,2%

El coeficiente de adecuación patrimonial de las mutuales se sitúa por encima del 10% exigido por Ley, lo cual significa que los activos están adecuadamente respaldado por el patrimonio.

En cuanto a la solvencia patrimonial, se puede advertir que MPY y MLP presentan altos índices de morosidad con 307.0% y 114.5% respectivamente respecto de su patrimonio, lo cual significa que dichas entidades son totalmente insolventes para cubrir incobrabilidad de cartera con su patrimonio. Las mutuales MPL y MPG son las que registran menores índices de morosidad con 16.8% y 19.1% respectivamente.

CUADRO N° 17

ACTIVOS	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera en Mora / Cartera Bruta	8,1%	13,7%	10,5%	9,6%	3,4%	21,5%	31,8%	13,5%	14,0%
Cargos por Incobrabilidad Cartera / Cartera Bruta	2,2%	5,0%	2,2%	3,7%	1,9%	12,5%	4,0%	5,7%	4,7%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera en Mora	38,5%	42,4%	64,9%	41,6%	48,8%	48,6%	11,3%	48,9%	43,1%
Capital / Cartera en Mora	19,9%	9,7%	31,9%	31,9%	89,9%	96,8%	18,8%	273,5%	71,6%
Activos Produc. - Pas.con Costo / Pas. con Costo	2,6%	-6,7%	6,5%	20,2%	10,5%	-3,5%	35,1%	-21,5%	-3,4%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera Bruta	3,1%	5,8%	6,8%	4,0%	1,7%	10,4%	3,6%	6,6%	5,3%

En cuanto a la calidad de los activos, se puede advertir que MPL (3.4%), ML1 (8.1%) y MPG (9.6%) registran índices adecuados de morosidad respecto de su cartera bruta, puesto que dichos ratios, técnicamente, se encuentran por debajo del 10%. Las mutuales con mayores problemas de morosidad son MPY y MPT con 31.8% y 21.5% respectivamente, significando problemas de insolvencia crediticia.

En cuanto a las provisiones para cartera incobrable respecto de la cartera en mora, se puede advertir que MPR ha constituido un mayor nivel de provisiones con 64.9%, siendo MPY la de menor monto constituido de provisiones respecto de su mora con sólo 11.3%.

CUADRO N° 18

ADMINISTRACIÓN	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Gastos de Administ. / Activo + Contingente	2,6%	2,5%	4,9%	2,1%	3,4%	4,7%	7,5%	9,0%	4,6%
Gastos de Adm. / Activo Product. neto de Conting.	2,8%	2,9%	5,3%	2,2%	3,6%	5,6%	12,8%	13,9%	6,1%

La mutual MPD presenta un mayor nivel de gastos de administración respecto de su activo con 9.0%, siendo MPG el de menor nivel con 2.1%.

CUADRO N° 19

EARNING	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Ingresos Financieros / Activo + Contingente	10,5%	10,8%	11,0%	11,2%	12,2%	13,0%	12,8%	15,7%	12,2%
Gastos Financieros / Activo + Contingente	6,1%	6,8%	4,9%	4,4%	6,3%	5,9%	6,6%	5,7%	5,9%
Margen Financiero / Activo	4,4%	4,0%	6,1%	6,8%	5,9%	7,1%	6,1%	10,0%	6,3%
Result. Neto de Gestión / Activo + Conting. (ROA)	1,0%	-1,2%	0,1%	3,0%	1,5%	-2,7%	0,5%	1,3%	0,4%
Result. Neto de la Gestión / Patrimonio (ROE)	12,5%	-20,8%	1,1%	13,3%	11,5%	-22,6%	6,9%	10,5%	1,6%
Gastos de Administ. / Result. Operación Bruto.	73,7%	184,6%	94,7%	40,9%	69,3%	233,4%	92,7%	88,7%	109,7%

En cuanto a la rentabilidad se tiene que los ingresos financieros respecto del activo, a nivel sistema mutual representa en promedio 12.2%, siendo MPD el de mejor coeficiente con 15.7% y MP1 el de menor ratio con 10.5%.

Por otra parte, la rentabilidad sobre activos (ROA) es muy baja a nivel sistema, alcanzando en promedio a 0.4%. La mutual MPG es la de mayor rentabilidad con un coeficiente de 3.0%, seguido de MPL con 1.5%, en tanto que las mutuales MLP y MPT presentan rentabilidades negativas con 1.2% y 2.7% respectivamente. Un comportamiento similar se presenta con el retorno sobre patrimonio donde el promedio del sistema alcanza a 1.6%, siendo el de mayor rentabilidad MPG con 13.3%, seguido de ML1 con 12.5% y presentando retornos negativos MPT y MLP con 22.6% y 20.8% respectivamente.

CUADRO N° 20

LIQUIDEZ	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera Bruta / Depósitos del Público	64,1%	81,2%	132,8%	68,7%	112,4%	95,2%	97,9%	80,9%	91,7%
Depósitos Plazo Fijo / Total Depósitos del Público	35,2%	49,0%	16,5%	24,8%	63,3%	61,1%	25,2%	13,7%	36,1%
Disponibilidades / Obligaciones a Corto Plazo	4,8%	11,6%	5,4%	3,1%	5,3%	9,6%	24,1%	31,7%	11,9%
Disponibil. + Inv. Temp. / Obligac. a Corto Plazo	28,8%	36,2%	48,8%	88,9%	52,2%	60,7%	37,4%	41,3%	49,3%

El promedio a nivel sistema mutual de la liquidez ácida o liquidez inmediata se sitúa alrededor del 11.9%, significando que por cada Bs1 de obligación con los ahorristas, las mutuales disponen de Bs0.2 para hacer frente al retiro de los depósitos de corto plazo.

La mutual MPD presenta una mayor liquidez ácida con 31.7%, seguido de MPY con 24.1%, siendo las de menor liquidez las mutuales MPG y ML1 con 3.1% y 4.8% respectivamente.

GESTIÓN 2002

El comportamiento de los ratios financieros en la gestión 2002 es el siguiente:

CUADRO N° 21

CAPITAL	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Coficiente de Adecuación Patrimonial	35,62%	16,53%	20,18%	63,60%	31,64%	26,59%	21,62%	20,91%	29,6%
Cartera Mora - Prev Cart Mora / Patrim.	27,7%	165,4%	34,3%	10,5%	12,1%	84,3%	82,5%	11,9%	53,6%
Cart. Mora - Prev Cart Mora + Bienes Realiz. / Patr.	33,3%	189,1%	34,3%	12,9%	12,1%	91,1%	141,1%	26,9%	67,6%

El coeficiente de adecuación patrimonial se encuentra por encima del 10% exigido por la norma legal. Respecto a la solvencia patrimonial cuyo ratio relaciona la morosidad de cartera respecto del patrimonio muestra que la mutual MLP presenta mayor insolvencia patrimonial con 165.4%, seguido de MPT con 84.3%, siendo las mutuales con menor morosidad de cartera MPG y MPD con 10.5% y 11.9% respectivamente.

CUADRO N° 22

ACTIVOS	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera en Mora / Cartera Bruta	9,8%	20,9%	10,9%	9,0%	4,7%	25,6%	9,5%	4,7%	11,9%
Cargos por Incobrabilidad Cartera / Cartera Bruta	4,0%	4,4%	2,3%	3,4%	2,1%	10,5%	2,4%	1,1%	3,8%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera en Mora	46,5%	65,7%	97,0%	93,0%	91,2%	31,6%	34,6%	56,8%	64,5%
Capital / Cartera en Mora	15,8%	7,1%	26,0%	26,1%	41,1%	67,5%	34,4%	412,4%	78,8%
Activos Produc. - Pasivos Costo / Pasivos Costo	8,1%	-5,0%	11,1%	26,6%	16,7%	-6,5%	-15,9%	0,5%	4,4%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera Bruta	4,5%	13,8%	10,6%	8,4%	4,3%	8,1%	3,3%	2,7%	7,0%

En la solvencia crediticia se observa que a nivel sistema mutual la morosidad de cartera es superior técnicamente al 10%. Las mutuales que presentan mayor insolvencia crediticia son MPT y MLP con 25.6% y 20.9% respectivamente, en tanto que MPL y MPD registran baja morosidad de cartera con 4.7%.

En cuanto a las provisiones para cartera incobrable, a nivel sistema se han provisionado en promedio 64.5%. Las mutuales que han constituido mayores y adecuados niveles de previsión para la mora crediticia son MPR y MPG con 97.0% y 93.0% respectivamente. En tanto que MPY y MPT son las mutuales que han constituido menores niveles de provisiones.

CUADRO N° 23

ADMINISTRACIÓN	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Gastos de Administr. / Activo + Contingente	2,6%	3,0%	3,9%	2,2%	3,5%	5,2%	6,0%	6,2%	4,1%
Gastos Adm. / Activo Produc. neto Conting.	2,7%	3,5%	4,1%	2,4%	3,7%	6,7%	7,6%	7,7%	4,8%

El coeficiente que relaciona los gastos de administración respecto del activo presenta bajos niveles tanto a nivel promedio del sistema como por entidad mutual, siendo la de mayores gastos de administración MPD con 6.2% y la de menor gasto MPG con 2.2%.

CUADRO N° 24

EARNING	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Ingresos Financieros / Activo + Contingente	9,5%	10,0%	10,0%	7,6%	10,9%	9,2%	10,3%	17,4%	10,6%
Gastos Financieros / Activo + Contingente	3,4%	4,5%	2,6%	1,5%	4,0%	3,4%	5,5%	5,4%	3,8%
Margen Financiero / Activo	6,0%	5,5%	7,5%	6,0%	6,9%	5,8%	4,7%	12,1%	6,8%
Result. Neto de Gestión / Activo + Conting. (ROA)	1,5%	0,3%	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	0,5%	9,0%	2,3%
Result. Neto de la Gestión / Patrimonio (ROE)	14,8%	6,3%	14,2%	7,3%	10,5%	9,7%	8,1%	48,1%	14,9%
Gastos de Administr. / Result. de Operación Bruto	61,6%	91,1%	69,9%	55,5%	66,8%	73,9%	93,0%	41,1%	69,1%

La rentabilidad de las mutuales a nivel sistema muestra que los ingresos financieros respecto del activo es del 10.6%, siendo MPD el de mayor ratio MPD con 17.4% y el de menor coeficiente MPG con 7.6%.

En cuanto al ROA, las mutuales presentan relativamente bajos niveles de retorno sobre activos, con excepción de MPD que presenta una mayor rentabilidad situándose alrededor del 9.0%, siendo el de menor coeficiente MLP con 0.3%. Similar situación se registra con el retorno sobre patrimonio (ROE) cuyo promedio a nivel sistema se sitúa alrededor del 14.9%, correspondiendo a MPD un ratio de 48.1% y a MLP sólo 6.3%.

CUADRO N° 25

LIQUIDEZ	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera Bruta / Depósitos del Público	57,6%	75,1%	109,1%	70,4%	110,4%	99,9%	84,8%	102,8%	88,8%
Depósitos Plazo Fijo / Total Depósitos del Público	34,9%	43,6%	11,6%	18,2%	62,6%	61,2%	39,3%	37,5%	38,6%
Disponibilidades / Obligaciones a Corto Plazo	4,4%	6,9%	5,5%	4,4%	8,2%	21,7%	19,1%	22,8%	11,6%
Disponibil. + Inv. Temp. / Obligac. a Corto Plazo	23,0%	24,6%	41,4%	84,5%	48,6%	110,7%	38,0%	41,8%	51,6%

La liquidez ácida promedio del sistema se sitúa alrededor del 11.6%, correspondiendo a MPD una mayor disponibilidad de fondos para hacer frente al retiro de depósitos con 22.8%, siendo la mutuales ML1 y MPG las de menor liquidez ácida con 4.4%, significando que por cada Bs1 de obligaciones de corto plazo disponen de Bs0.04 para hacer frente al retiro de fondos de sus ahorristas.

En cuanto a la liquidez mediata o prueba de liquidez menos ácida, esta se sitúa a nivel promedio del sistema alrededor del 51.6%, correspondiendo a MPT una alta liquidez de 110.7%, siendo ML1 la de menor liquidez con 23.0%.

GESTION 2004

El comportamiento de los ratios financieros en la gestión 2004 se presenta a continuación.

CUADRO N° 26

CAPITAL	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT	PROM.
Coefficiente de Adecuación Patrimonial	47,90%	25,41%	21,57%	68,06%	40,88%	24,05%	31,20%	25,64%	35,6%
Cartera en Mora - Prev Cart Mora / Patrimonio	16,2%	62,7%	1,9%	3,9%	6,6%	78,5%	8,1%	21,6%	24,9%
Cartera Mora - Prev Cart Mora + Bienes Realiz./ Patr.	17,5%	76,5%	2,4%	3,9%	6,8%	96,6%	8,1%	24,6%	29,5%

En el 2004 el coeficiente de adecuación patrimonial de todas la mutuales esta muy por encima del 10% exigido por Ley. En cuanto a la solvencia patrimonial el indicador cartera en mora respecto del patrimonio alcanza en promedio a 24.9%, siendo MPY con 78.5% el de mayor morosidad de cartera con respecto al patrimonio, seguido de MLP con 62.7%, en tanto que los de menor nivel de mora son MPR y MPG con 2.4% y 3.9% respectivamente, lo que implica una adecuada administración de cartera.

CUADRO N° 27

ACTIVOS	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT	PROM.
Cartera en Mora / Cartera Bruta	7,9%	18,1%	3,9%	6,2%	4,7%	9,2%	3,5%	11,2%	8,1%
Cargos por Incobrabilidad Cartera / Cartera Bruta	1,1%	3,3%	1,7%	7,6%	1,1%	4,9%	2,8%	14,9%	4,7%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera en Mora	57,2%	84,8%	211,3%	178,3%	104,6%	40,5%	153,1%	78,9%	113,6%
Capital / Cartera en Mora	18,4%	9,9%	47,7%	33,3%	39,0%	30,9%	285,6%	178,4%	80,4%
Activos Produc. – Pasivos Costo / Pasivos Costo	18,5%	2,0%	18,5%	30,4%	25,4%	-7,0%	9,4%	11,5%	13,6%
Prev. para Cartera Incobrable / Cartera Bruta	4,5%	15,3%	8,2%	11,1%	4,9%	3,7%	5,4%	8,8%	7,7%

En el 2004 la solvencia crediticia de las mutuales en promedio se sitúa alrededor de 8.1%, correspondiendo un ratio de 18.1 a MLP muy superior al promedio, seguido por MPT con 11.2%, siendo las mutuales MPD y MPR con menor mora crediticia alcanzando un ratio de 3.5% y 3.9% respectivamente. En esta gestión las mutuales efectuaron fuertes provisiones para cartera en mora, llegando a superar en más del 100% como es el caso de MPR y MPG con ratios de 211.3% y 178.3% respectivamente. La mutual de menor previsión corresponde a MPY con 40.5%.

CUADRO N° 28

ADMINISTRACIÓN	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT	PROM.
Gastos de Administ. / Activo + Contingente	2,8%	4,0%	3,7%	2,1%	3,6%	6,6%	6,3%	5,9%	4,4%
Gastos de Adm. / Activo Product. neto de Conting.	2,9%	5,0%	29,5%	12,4%	34,8%	24,2%	38,2%	48,4%	24,4%

Los gastos de administración respecto del activo a nivel sistema mutual alcanza en promedio a 4.4%, correspondiendo a MPY 6.6% seguido por MPD con 6.3%, siendo la mutual MPG con 2.1% la de menores gastos administrativos.

CUADRO N° 29

EARNING	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT	PROM.
Ingresos Financieros / Activo + Contingente	7,5%	8,3%	9,6%	7,4%	8,8%	9,8%	16,3%	7,6%	9,4%
Gastos Financieros / Activo + Contingente	2,0%	2,5%	1,6%	1,4%	2,6%	4,3%	5,7%	2,1%	2,8%
Margen Financiero / Activo	5,4%	5,8%	8,0%	6,0%	6,2%	5,5%	10,6%	5,4%	6,6%
Result. Neto de la Gestión / Activo + Conting. (ROA)	1,7%	1,0%	2,9%	0,6%	1,8%	-0,4%	4,0%	0,5%	1,5%
Result. Neto de la Gestión / Patrimonio (ROE)	12,7%	14,3%	20,4%	2,5%	9,0%	-6,6%	22,2%	2,7%	9,7%
Gastos de Administ. / Result. de Operación Bruto.	48,7%	72,9%	44,9%	33,3%	55,4%	97,9%	52,6%	84,0%	61,2%

En cuanto a la rentabilidad de las mutuales, el ratio de ingresos financieros sobre activos en promedio se sitúa alrededor de 9.4%, siendo MPD y MPR las de mayor rentabilidad con 16.3% y 9.6% respectivamente, en tanto que MPG y ML1 son las de menor rentabilidad.

El indicador del retorno sobre activos (ROA) registra bajos niveles de rentabilidad, correspondiendo a MPD un ratio de 4.0% muy por encima del promedio del sistema (1.5%), siendo MPT el de menor rentabilidad con 0.5%, en tanto que MPY registra rentabilidad negativa de 0.4%.

El retorno sobre patrimonio (ROE) de las mutuales se sitúa en promedio en 9.7%, siendo MPD el de mejor rentabilidad con 22.2%, seguido por MPR con 20.4%. La mutual MPG registra el menor retorno sobre patrimonio con 2.5% muy por debajo del promedio.

CUADRO N° 30

LIQUIDEZ	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT	PROM.
Cartera Bruta / Depósitos del Público	57,8%	71,8%	116,3%	61,7%	117,6%	82,3%	104,5%	86,4%	87,3%
Depósitos a Plazo Fijo / Total Depósitos del Público	58,0%	56,5%	40,1%	43,8%	71,2%	37,4%	52,0%	72,1%	53,9%
Disponibilidades / Obligaciones a Corto Plazo	3,0%	9,3%	5,9%	7,4%	8,4%	27,8%	28,0%	24,7%	14,3%
Disponibilidades + Inv. Temp. / Obligac. a Corto Plazo	30,7%	29,5%	29,3%	67,7%	68,9%	46,9%	54,3%	173,4%	62,6%

La liquidez ácida de las mutuales en promedio se sitúa alrededor del 14.3%, significando que por cada Bs1 de obligaciones a corto plazo, las mutuales a nivel sistema disponen de Bs0.14 para hacer frente al retiro de los ahorristas. La mutual que presenta una mejor liquidez es MPD con 28.0%, seguido por MPY con 27.8%, siendo las de menor liquidez las mutual ML1 con sólo 3.0%.

En cuanto a la liquidez mediata, la mutual MPT tiene una mayor y mejor disponibilidad de fondos para responder a sus obligaciones de corto plazo, registrando un ratio de 173.4%, seguido por MPL con 68.9%. Por otra parte, las de menor liquidez corresponde a MPR con 29.3%.

GESTION 2006

El comportamiento de los ratios financieros de las mutuales en el 2006 presenta la siguiente situación.

CUADRO N° 31

CAPITAL	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Coefficiente de Adecuación Patrimonial	50,47%	26,56%	25,77%	74,83%	41,76%	28,88%	21,63%	25,51%	36,9%
Cartera Mora - Prev Cart Mora / Patrim.	7,4%	51,1%	3,4%	1,9%	3,4%	6,0%	26,3%	8,2%	13,5%
Cartera Mora - Prev Cart Mora + Bienes Realiz./ Patr.	8,0%	55,6%	3,8%	1,9%	3,4%	6,1%	33,6%	8,2%	15,1%

El coeficiente de adecuación patrimonial de las mutuales esta muy por encima del exigido por las normas legales (10%), correspondiendo a MPG un ratio de 74.83% y el de menor coeficiente MPY con 21.63%.

CUADRO N° 32

ACTIVOS	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera en Mora / Cartera Bruta	4,7%	15,1%	2,8%	5,1%	2,4%	2,8%	3,7%	2,7%	4,9%
Cargos por Incobr. Cartera / Cartera Bruta	2,0%	5,7%	1,4%	3,4%	0,9%	6,5%	2,0%	6,2%	3,5%
Prev. Cartera Incobrable / Cartera en Mora	70,0%	90,6%	211,3%	215,8%	143,0%	200,7%	50,1%	305,3%	160,8%
Capital / Cartera en Mora	29,1%	13,0%	50,8%	38,0%	79,8%	680,2%	87,7%	236,1%	151,8%
Activos Produc. - Pasivos con Costo / Pasivos Costo	21,5%	-4,2%	15,5%	25,7%	28,8%	16,3%	-4,1%	0,2%	12,5%
Prev. para Cartera Incobr. / Cartera Bruta	3,3%	13,7%	6,0%	10,9%	3,4%	5,6%	1,8%	8,1%	6,6%

En cuanto a la calidad de activos, se tiene que la solvencia crediticia de las mutuales ha mejorado relativamente con relación al 2004, situándose en promedio alrededor de 4.9%, correspondiendo una mora crediticia más alta a MLP con 15.1% debido a una inadecuada administración de su cartera crediticia. La mutual que registra una menor mora crediticia es MPL con 2.4%.

La previsión efectuada por la mayoría de las mutuales supera el 100%, así por ejemplo MPD presenta un ratio de 305.3%, seguido pro MPG con 215.8%. Las mutuales con menores previsiones son MPY y ML1 con 50.1% y 70.0% respectivamente.

CUADRO N° 33

ADMINISTRACIÓN	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Gastos de Administ. / Activo + Conting.	2,7%	3,5%	3,2%	1,8%	3,3%	6,3%	6,6%	7,0%	4,3%
Gastos de Adm. / Activo Product. neto de Conting.	2,8%	4,2%	3,4%	2,0%	3,5%	7,0%	8,1%	8,1%	4,9%

Los gastos de administración respecto del activo representan en promedio el 4.3%, siendo MPG el de menor gasto administrativo con 1.8%, seguido por ML1 con 2.7%, en tanto que los de mayores gastos corresponden a MPD y MPY con 7.0% y 6.6% respectivamente.

CUADRO N° 34

EARNING	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Ingresos Financieros / Activo + Contingente	7,1%	7,1%	8,9%	7,2%	8,6%	7,6%	9,8%	13,3%	8,7%
Gastos Financieros / Activo + Contingente	1,8%	2,3%	2,4%	1,6%	2,6%	2,0%	3,4%	6,0%	2,8%
Margen Financiero / Activo	5,2%	4,7%	6,5%	5,6%	6,0%	5,6%	6,4%	7,3%	5,9%
Result. Neto de la Gestión / Activo + Conting. (ROA)	1,5%	0,9%	2,4%	2,2%	2,7%	0,5%	1,2%	0,7%	1,5%
Result. Neto de la Gestión / Patrimonio (ROE)	9,7%	10,5%	15,7%	9,8%	11,5%	2,8%	17,4%	5,5%	10,4%
Gastos de Administración / Result. Operación Bruto.	48,8%	73,3%	47,6%	31,3%	47,0%	94,2%	82,0%	80,9%	63,1%

En cuanto a la rentabilidad de las mutuales, se tiene que el ratio de ingresos financieros sobre activo representa en promedio el 8.7%, correspondiendo a MPD un mayor ingreso con 13.3% y los de menores ingresos ML1 y MLP.

El retorno sobre activos (ROA) registra un coeficiente promedio relativamente bajo de 1.5%, es decir que por cada Bs1 de activo las mutuales han obtenido Bs0.015 de rendimiento. Las mutuales de mayor rentabilidad son MPL y MPR con 2.7% y 2.4% respectivamente, contrariamente MPD y MPT con 0.7% y 0.5% son las de menor rentabilidad.

El comportamiento del ROE a nivel promedio del sistema alcanza a 10.4%, correspondiendo a MPY y MPR un mejor retorno sobre patrimonio con 17.4% y 15.7% respectivamente, en tanto que MPD y MPT registraron una rentabilidad relativamente baja con 5.5% y 2.8% de forma respectiva.

CUADRO N° 35

LIQUIDEZ	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD	PROM.
Cartera Bruta / Depósitos del Público	57,7%	65,0%	103,6%	53,1%	111,0%	90,0%	84,3%	96,0%	82,6%
Depósitos a Plazo Fijo / Total Depósitos del Público	48,6%	52,0%	48,7%	38,6%	66,5%	65,7%	28,9%	45,8%	49,4%
Disponibilidades / Obligaciones a Corto Plazo	4,7%	12,1%	8,6%	8,8%	13,8%	13,5%	20,1%	16,8%	12,3%
Disponibilidades + Inv. Temp. / Obligac.Corto Plazo	41,2%	38,1%	41,1%	41,6%	69,9%	101,6%	33,4%	40,1%	50,9%

El indicador ácido a nivel promedio del sistema mutual se sitúa alrededor de 12.3%, siendo las mutual con mayor liquidez MPY con 20.1% significando que por cada Bs1 de obligación a corto plazo dispone de Bs0.20 para hacer frente al retiro de depósitos, seguido de MPD con 16.8%, en tanto que las mutuales con bajos niveles de liquidez son MPR y ML1 con 8.6% y 4.7% respectivamente.

En cuanto al comportamiento del ratio menos ácido que incluye las inversiones temporarias, a nivel sistema mutual se sitúa alrededor de 50.9%, correspondiendo a MPT y MPL coeficientes de mayor liquidez con 101.6% y 69.9% respectivamente. Por otra parte, las mutuales de menor liquidez son MPY y MLP con 33.4% y 38.1% de forma respectiva.

3.3.2 LA METODOLOGÍA CAMEL Y LA EVALUACIÓN DE LAS ENTIDADES MUTUALES

Una vez aplicada la metodología CAMEL a las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda, a través del comportamiento de sus indicadores financieros, agrupados en sus cinco componentes (capital, activos, administración, rentabilidad y liquidez), se procede a la calificación de dichas entidades mutualistas.

GESTIÓN 2000

CUADRO N° 36
EVALUACION CAMEL - CALIFICACIÓN DE LAS MUTUALES

2.000	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
PONDERACION DE INDICADORES	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.
Ponderado área de capital	0,60	1,50	0,60	0,30	0,40	0,60	1,50	0,40
Ponderado área de activos	0,85	1,05	0,60	0,85	0,50	0,75	1,35	0,80
Ponderado área de administración	0,20	0,20	0,40	0,20	0,25	0,40	0,50	0,50
Ponderado área de ganancias	0,35	0,60	0,33	0,28	0,28	0,55	0,30	0,25
Ponderado área de liquidez	0,64	0,49	0,49	0,60	0,30	0,26	0,45	0,60
CALIFICACIÓN DE LA MUTUAL	2,64	3,84	2,41	2,23	1,73	2,56	4,10	2,55
POSICION DE LA MUTUAL	6	7	3	2	1	5	8	4

Fuente: SBEF - Elaboración Propia

En la gestión 2000, el primer lugar es ocupado por MPL con una calificación de 1.73 puntos, debido a un mejor desempeño en sus áreas de activo, de administración, de ganancias y de liquidez, seguido por MPG que se ubica en segundo lugar con 2.23 puntos de calificación por un comportamiento adecuado en sus áreas de capital, administración y ganancias. Por otra parte, los últimos lugares en el ranking de mutuales son ocupados por MPL y MPY

con una calificación de 3.84 puntos y 4.10 puntos respectivamente, debido a una inadecuada gestión financiera en sus áreas de capital, activos, ganancias y liquidez.

GESTIÓN 2002

CUADRO N° 37
EVALUACION CAMEL – CALIFICACIÓN DE LAS MUTUALES

2.002	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
PONDERACIÓN DE INDICADORES	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.
Ponderado área de capital	0,30	1,50	0,60	0,30	0,30	1,40	1,40	0,60
Ponderado área de activos	1,05	1,00	0,70	0,70	0,80	1,30	1,20	0,85
Ponderado área de administración	0,25	0,30	0,40	0,25	0,35	0,50	0,50	0,50
Ponderado área de ganancias	0,38	0,55	0,38	0,38	0,40	0,53	0,58	0,25
Ponderado área de liquidez	0,68	0,56	0,56	0,56	0,38	0,15	0,45	0,30
CALIFICACIÓN DE LA MUTUAL	2,65	3,91	2,64	2,19	2,23	3,88	4,13	2,50
POSICION DE LA MUTUAL	5	7	4	1	2	6	8	3

Fuente: SBEF - Elaboración: Propia

En la gestión 2002, la primera ubicación corresponde a MPG con una calificación de 2.19 puntos, por su buen desempeño en las áreas de capital, administración y de ganancias, siendo el segundo lugar para MPL con 2.23 puntos, debido a una adecuada gestión financiera en sus áreas de capital, administración y liquidez. Contrariamente, las últimas ubicaciones corresponden a MPY y MLP con calificaciones de 4.13 puntos y 3.91 puntos respectivamente, por inadecuado desempeño en las áreas de activos, administración y ganancias.

GESTIÓN 2004

CUADRO N° 38
EVALUACION CAMEL – CALIFICACIÓN DE LAS MUTUALES

2.004	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPY	MPD	MPT
PONDERACION DE INDICADORES	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.
Ponderado área de capital	0,40	1,50	0,70	0,30	0,30	1,50	0,60	0,80
Ponderado área de activos	1,05	1,20	0,65	0,80	0,90	1,40	0,75	1,05
Ponderado área de administración	0,20	0,25	0,45	0,15	0,45	0,45	0,50	0,50
Ponderado área de ganancias	0,35	0,43	0,23	0,43	0,35	0,58	0,28	0,55
Ponderado área de liquidez	0,60	0,56	0,56	0,56	0,26	0,56	0,34	0,19
CALIFICACIÓN DE LA MUTUAL	2,60	3,94	2,59	2,24	2,26	4,49	2,46	3,09
POSICION DE LA MUTUAL	5	7	4	1	2	8	3	6

Fuente: SBEF - Elaboración: Propia

En el 2004 el primer lugar es ocupado nuevamente por MPG con una calificación de 2.24 puntos, seguido por MPL con 2.26 puntos, debido a una adecuada gestión financiera en sus áreas de capital, administración, ganancias y liquidez. Las últimas ubicaciones corresponden por segunda vez consecutiva a MPY y MLP con calificaciones de 4.49 puntos y 3.94 puntos respectivamente, por un inadecuado manejo financiero en sus áreas de capital, activos, ganancias y liquidez.

GESTIÓN 2006

CUADRO N° 39

EVALUACION CAMEL – CALIFICACIÓN DE LAS MUTUALES

2.006	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
PONDERACION DE ACTIVOS	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.	CALIF.
Ponderado área de capital	0,50	1,50	0,70	0,30	0,30	0,80	1,50	0,90
Ponderado área de activos	1,05	1,30	0,65	0,70	0,95	0,65	1,25	0,75
Ponderado área de administración	0,25	0,40	0,30	0,20	0,30	0,50	0,50	0,50
Ponderado área de ganancias	0,33	0,48	0,30	0,33	0,28	0,53	0,38	0,45
Ponderado área de liquidez	0,56	0,49	0,41	0,68	0,15	0,15	0,45	0,41
CALIFICACIÓN DE LA MUTUAL	2,69	4,16	2,36	2,20	1,98	2,63	4,08	3,01
POSICION DE LA MUTUAL	5	8	3	2	1	4	7	6

Fuente: SBEF – Elaboración: Propia

En la gestión 2006, la primera ubicación es para la mutual MPL con una calificación de 1.98 puntos, ocupando el segundo lugar MPG con 2.20 puntos, debido a el buen desempeño en las áreas de capital, administración, ganancias y liquidez. Por otra parte, los últimos lugares corresponden a MLP y MPY con una calificación de 4.16 puntos y 4.08 puntos de forma respectiva, por un inadecuado manejo financiero en sus áreas de activos, capital y liquidez.

4. EVALUACIÓN DE RESULTADOS Y VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

A continuación se presenta los resultados alcanzados a través del desarrollo del marco teórico y principalmente del marco práctico y posteriormente se realiza la verificación de la hipótesis de la investigación. En principio, se presenta el posicionamiento de las mutuales en el período 2000 - 2006 siguiendo el sistema de evaluación EVA y la explicación de dicho posicionamiento a través del comportamiento de los ratios financieros CAMEL.

La verificación de la hipótesis de investigación se la realiza siguiendo los lineamientos descritos en el punto 1.7.4 (Comprobación de la Hipótesis) de la página 9 del presente trabajo de investigación.

4.1 POSICIONAMIENTO DE LAS MUTUALES SEGÚN EL SISTEMA DE EVALUACIÓN EVA

Como se había mencionado anteriormente, el EVA 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. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas; en consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad de los accionistas.

El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

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

El posicionamiento de las entidades mutuales presenta los siguientes resultados.

**CUADRO N° 40
POSICIONAMIENTO DE LAS MUTUALES SEGÚN EL EVAm**

DETALLE	ML1	MLP	MPR	MPG	MPL	MPT	MPY	MPD
AÑO 2000 - POSICIÓN DE LA MUTUAL	4	7	6	5	3	8	2	1
AÑO 2002 - POSICIÓN DE LA MUTUAL	2	7	5	8	3	4	6	1
AÑO 2004 - POSICIÓN DE LA MUTUAL	3	4	2	8	5	7	6	1
AÑO 2006 – POSICIÓN DE LA MUTUAL	5	3	4	6	2	7	1	8
PROMEDIO	3,5	5,3	4,3	6,8	3,3	6,5	3,8	2,8
UBICACIÓN DE LA MUTUAL	3	6	5	8	2	7	4	1

Fuente: SBEF - Elaboración Propia

- Como se puede apreciar en el cuadro N° 10, en el periodo comprendido entre 2000 y 2006, MPD ocupa el primer lugar en el ranking de las mutuales, lo que significa que dicha entidad ha creado un mayor valor económico con el volumen o tamaño de sus activos que el resto de las entidades mutualistas, con excepción del año 2006. La segunda ubicación corresponde a MPL, entidad que mantuvo relativa estabilidad en la generación de valor económico.
- El tercer y cuarto lugar corresponde a ML1 y MPY, mutuales que también mantuvieron una relativa estabilidad en la creación de valor económico, aunque en menor proporción que las dos mutuales anteriormente señaladas.
- El último lugar es ocupado por MPG, entidad que ha generado escaso valor económico dado el tamaño de sus activos en relación a las demás mutuales (0.44% en el 2002 y 0.08% en 2006), y debido también a que en la gestión 2004 ha destruido valor económico.

- La metodología EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la **generación de valor económico**, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.
- Por consiguiente, la evaluación del éxito en el desempeño empresarial de las mutuales según la metodología EVA, se resume en un índice de creación o destrucción de valor y su correspondiente cuantía.

4.1.1 EL POSICIONAMIENTO DE LAS MUTUALES Y SU RELACIÓN CON EL COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES CAMEL

Si relacionamos el posicionamiento de las mutuales aplicando el sistema EVA con el comportamiento de los indicadores financieros de la metodología CAMEL, se tienen los siguientes resultados:

- El 8º lugar de MPG (aplicando EVA) es debido a la baja creación de valor económico en los años 2002 y 2006 y la destrucción de valor en la gestión 2004. Esta situación se explica (aplicando CAMEL) porque los recursos captados del público no son destinados en su totalidad a cartera de créditos, sino que un buen porcentaje de los mismos es destinado a inversiones temporarias y disponibilidades, es decir como capta recursos de corto plazo (caja de ahorros) en mayor proporción, entonces dichos recursos son colocados a inversiones temporarias y disponibilidades (efectivo para hacer frente al retiro de los ahorristas) y así genera bajos niveles de rentabilidad debido a su vez a la reducida rentabilidad de las inversiones temporarias y la nula rentabilidad de las disponibilidades, lo que a su vez genera reducida creación de valor y destrucción de valor como ocurrió en el 2004. Por consiguiente se recomienda que MPG capte recursos de largo plazo y efectúe colocaciones a cartera de créditos.

- El 5º lugar de MPR (aplicando EVA) es debido a la baja creación de valor económico en el periodo de análisis, lo cual se explica (aplicando CAMEL) por los altos gastos administrativos en que incurre dicha mutual en su actividad de intermediación financiera. En consecuencia, se sugiere reducir los gastos de administración.
- La mutual MPT ocupa la 7º ubicación (aplicando EVA) debido a que durante el periodo de análisis ha destruido valor económico, con excepción del año 2002 donde ha creado reducido valor económico. Esta situación se debió a que la citada mutual (aplicando CAMEL) registró elevados niveles de morosidad de cartera, de gastos de administración y de egresos financieros, así como reducidos montos de activos productivos; por tanto se sugiere a futuro, que los gerentes financieros de MPT efectúen un mejor manejo de la cartera de créditos y una adecuada gestión de los gastos de administración y financieros.
- El caso de mutual MLP que ocupa el 6º lugar (aplicando EVA) es bastante delicado, porque en el periodo de análisis ha creado reducido valor económico, es más en el año 2000 ha destruido valor. Este comportamiento (aplicando CAMEL) se debió a una elevada morosidad de su cartera de créditos deteriorando su solvencia crediticia y patrimonial; además, cuenta con bajos niveles de activos productivos y elevados gastos administrativos y financieros, asimismo por la constitución de elevadas provisiones para cartera incobrable. En consecuencia, se recomienda que los ejecutivos de MLP realicen una adecuada gestión de cartera, de gastos administrativos y financieros, caso contrario, estaría en cuestionamiento su situación de "empresa en marcha".
- La mutual MPL está ubicada en 2º lugar (aplicando EVA) debido a una adecuada creación de valor económico en el periodo 2000 al 2006. Sin

embargo, requiere (aplicando CAMEL) una mejora en el manejo de sus gastos administrativos y financieros.

De la evaluación de resultados, se puede concluir que el desempeño empresarial de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda en el periodo de análisis es adecuadamente evaluado aplicando el sistema del Valor Económico Agregado (EVA), mismo que resume en un índice de creación y/o destrucción de valor económico el comportamiento financiero de las mutuales, traducido en un posicionamiento en el ranking de dichas entidades.

Por otra parte, resulta importante identificar en detalle y con precisión porque una entidad mutualista esta creando o destruyendo valor económico y es ahí donde se requiere el concurso de la aplicación de la metodología CAMEL que a través de sus ratios financieros estructurados en cinco áreas, permiten explicar las causas de los niveles de creación y destrucción de valor por parte de las mutuales de ahorro y préstamo.

4.2 COMPARACION DE LAS INDICADORES TRADICIONALES Y EL VALOR ECONÓMICO AGRGADO (EVA)

Para validar la hipótesis de la investigación se considera los resultados obtenidos de la aplicación de los diferentes métodos en la evaluación del desempeño empresarial de las entidades mutualistas sujetas de estudio en el período de análisis.

CUADRO N° 41

**MUTUALES DE AHORRO Y PRÉSTAMO PARA LA VIVIENDA
COMPARACIÓN DE RESULTADOS OBTENIDOS**

MUTUAL	2000		2002		2004		2006	
	ROA	EVA	ROA	EVA	ROA	EVA	ROA	EVA
ML1	1,0%	7,1%	1,5%	1,7%	1,7%	1,6%	1,5%	0,3%
MLP	-1,2%	5,7%	0,3%	1,1%	1,0%	1,2%	0,9%	0,6%
MPR	0,1%	5,2%	1,7%	1,5%	2,9%	2,6%	2,4%	0,6%
MPG	3,0%	7,4%	1,8%	0,4%	0,6%	-0,7%	2,2%	0,1%
MPL	1,5%	7,8%	1,7%	1,6%	1,8%	1,1%	2,7%	1,0%
MPT	-2,7%	3,2%	1,6%	1,5%	-0,4%	-0,4%	0,5%	-0,7%
MPY	0,5%	7,2%	0,5%	1,3%	4,0%	0,5%	1,2%	1,3%
MPD	1,3%	7,1%	9,0%	8,9%	0,5%	6,2%	0,7%	-1,9%
PROM.	0,4%	0,4%	2,3%	0,4%	1,5%	1,0%	1,5%	1,5%

Elaboración propia

Comparando los resultados obtenidos, presentados en el cuadro N° 40 y por todo el análisis realizado en los capítulos anteriores, se tiene la siguiente evaluación de los resultados:

- a) Como se había mencionado, el ROA no se constituye en un coeficiente que cuantifica con precisión la rentabilidad de la entidad, puesto que en su cálculo no se considera principalmente el costo del dinero y el nivel de riesgo con el que opera la entidad. En cambio el EVA incorpora el costo de financiación del capital y es una medida mucho más precisa para medir el desempeño empresarial de las mutuales.
- b) En este sentido, si se compara los coeficientes del ROA (1.0%) y EVA (7.1%) de ML1 en 2000, se tiene que la creación de valor es superior al retorno sobre activos cuantificados en términos de rentabilidad, y en el 2004 el EVA (1.6%) es inferior al ROA (1.7%). En el caso de MLP, estos indicadores presentan similar comportamiento, pues en 2000 el ROA (-1.2%) es menor al EVA (5.7%) que muestra la existencia de creación de valor y en contradicción al coeficiente del retorno sobre activos y en 2004 el ROA (1.0%) es inferior al EVA (1.2%). En el caso de MPG, la divergencia en la cuantificación es más notoria, así en la gestión 2000 se obtiene un ROA de 3.0% y un EVA de 7.4% y en 2004 se tiene un ROA de 0.6% y un EVA de -0.7%

destruyendo valor económico. Similar comportamiento presentan el resto de las mutuales de ahorro y préstamo.

- c) Por lo expuesto en los incisos anteriores, se puede concluir que el EVA, resulta ser una medida más adecuada y/o más precisa para evaluar el desempeño empresarial de las entidades mutuales y además por ser un cuantificador **más confiable** a la hora de evaluar **una gestión** financiera de la entidad en cuestión.
- d) Cabe señalar, que el EVA **resume** en forma mucho más precisa la cuantificación del desempeño empresarial de una mutual en **una gestión** que los indicadores tradicionales y ahí radica precisamente la ventaja del EVA.
- e) Sin embargo, el EVA si bien es una herramienta adecuada para medir el desempeño empresarial de una gestión, no toma en cuenta los riesgos a futuro de la entidad, ni permite analizar en detalle que áreas de la actividad financiera de la entidad ameritan correcciones.
- f) De lo cual se puede extraer la conclusión general de que el sistema EVA complementada con la metodología de evaluación CAMEL resulta ser una herramienta adecuada para cuantificar el desempeño empresarial de las entidades mutualistas de nuestro medio.

Por tanto, los resultados de la investigación permiten aseverar la hipótesis propuesta en la presente investigación.

4.2 VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Antes de probar la validez o rechazo de la hipótesis, se la recuerda:

“La aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada la eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio”.

VARIABLE “1”

La aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada.

VARIABLE “2”

La eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio.

Para la aplicación de esta prueba se consideran dos tipos de hipótesis:

Ho = Se acepta que la aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada la eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio.

Ha = Se rechaza que la aplicación del sistema EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL se constituye en una herramienta fundamental para evaluar de forma adecuada la eficiencia de la intermediación financiera de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda de nuestro medio.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

A través de la aplicación de la metodología EVA, coadyuvada por la metodología CAMEL a las entidades mutuales, se concluye que:

- Las mutuales utilizan indicadores financieros de rentabilidad tradicionales, tales como el ROA y ROE, sin embargo, en algunos casos, existen situaciones en las que aunque muestran que existe rentabilidad, analizando los resultados no necesariamente se está creando valor para el accionista.
- En muchos casos la implementación del EVA en entidades mutualistas puede ser el primer paso para lograr una mejora continua en la gestión empresarial y una futura adopción de nuevas herramientas estratégicas gerenciales que se utilizan en otras partes del mundo.
- La inconsistencia de resultados entre los indicadores ROA y ROE con los resultados del EVA se puede explicar porque los indicadores tradicionales no toman en cuenta el costo de capital invertido en la empresa, el riesgo y el valor del dinero en el tiempo.
- Mediante la aplicación del sistema EVA se pudo calcular el costo promedio ponderado de capital de las mutuales (WACC), lo cual permite que dichas entidades financieras pueden identificar de mejor manera la importancia de las decisiones de inversión que realizan.
- Si las mutuales de ahorro y préstamo no son capaces de mostrar que tienen la habilidad de generar utilidades mayores a su costo de capital, su existencia a largo plazo, independientemente del tamaño de la entidad, estará cuestionada.
- Cabe señalar, que el EVA **resume** en forma mucho más precisa la cuantificación del desempeño empresarial de una entidad mutualista en una gestión que la aplicación de los ratios financieros.

- El CAMEL es un sistema de monitoreo útil para que los administradores puedan monitorear las áreas críticas de sus operaciones de intermediación financiera en el corto, mediano y largo plazo, considerando los riesgos de la entidad hacia futuro, permitiendo hacer las correcciones y tomar las decisiones que correspondan.
- El EVA, que si bien es una herramienta adecuada para medir el desempeño empresarial de una gestión, no toma en cuenta los riesgos a futuro de la entidad, ni permite analizar en detalle que áreas de la actividad financiera de la entidad ameritan correcciones.
- La conclusión final es que el EVA complementada con el sistema de evaluación y monitoreo CAMEL resulta ser una herramienta adecuada para cuantificar el desempeño empresarial de las entidades mutualistas de nuestro medio.

5.2 RECOMENDACIONES

Una vez analizados los resultados de la presente investigación se recomienda:

- Para una correcta evaluación del desempeño empresarial en relación con la creación de valor es recomendable la utilización del EVA en entidades mutualistas.
- Se sugiere que este indicador sea calculado periódicamente (bimensual, trimestral o semestralmente), para poder realizar un análisis adecuado de tendencias de creación o destrucción de valor dentro de las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda.
- En base a los resultados obtenidos del EVA, se sugiere que se analice con mayor profundidad las estrategias para la creación de valor, misma que deberá ser complementada con la metodología de evaluación CAMEL, con el objeto de mejorar el desempeño empresarial de las entidades mutualistas.

- En base a la información financiera analizada, y como estrategias para aumentar el EVA de las entidades mutuales, se recomienda mejorar la eficiencia del activo, aumentar las UAIDI'S y reducir el costo promedio de capital (WACC).
- Como otra estrategia para aumentar el EVA, se sugiere que se encuentren formas alternativas de endeudamiento, de tal manera de reducir el costo de la deuda (K_d) en las entidades mutualistas.
- Finalmente, se recomienda que los ejecutivos de las entidades mutualistas consideren en su labor de evaluación de su gestión empresarial, una herramienta de esta naturaleza y puedan efectuar una prueba piloto aplicando la metodología propuesta en su propia mutual.

BIBLIOGRAFIA

Roger Leroy Miller y Robert W. Pulsinelly, Moneda y Banca, Edit. Mac Graw Hill, 1996

Chamorro M., "Eficiencia Bancaria: Concepto y Medición" 1986, Instituto de Estudios Bancarios (IEB), Santiago de Chile

Blejer Mario y Cheasty Adrienne, Finanzas y Desarrollo, 1997

Amat Oriol "EVA Valor Económico Agregado", Editorial Norma, 2001

Machicado Flavio, Araujo Rudy, 1993 "El Sistema Financiero y la Reactivación Económica en Bolivia"

Tobin Jean, 1984, "On the Efficiency of the Financial System" , Lloyds Bank Review

Arango Camilo, Botero Lina, 2001, "Evaluación del Modelo CAMEL como Instrumento de Prevención de Crisis Bancarias para Colombia" Universidad EAFIT, Medellín, Colombia

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, Memorias Anuales, 2000 - 2006

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, Boletines Informativos, 2000 – 2006

Banco Central de Bolivia, Memorias Anuales 2000 – 2006

Banco Central de Bolivia, Boletines Mensuales 2000 – 2006

Ley del Banco Central de Bolivia (Ley 1670), Octubre 1995, La Paz, Bolivia

Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley 1488), Abril 1993, La Paz, Bolivia