

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

**ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE UNA
DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA, APLICANDO EL
VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)**

TESIS

PRESENTADA A LA JUNTA DIRECTIVA DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

POR

BYRON ARNOLDO MIJANGOS ABADILLO

PREVIO A CONFERIRLE EL TÍTULO DE
“CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR”

EN EL GRADO ACADÉMICO DE
LICENCIADO

GUATEMALA, JUNIO DE 2007

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

Lic. José Rolando Secaida Morales	Decano
Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales	Secretario
Lic. Canton Lee Villela	Vocal 1°.
Lic. Mario Leonel Perdomo Salguero	Vocal 2°.
Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso	Vocal 3°.
P.C. Efrén Arturo Rosales Álvarez	Vocal 4°.
P.C. Deiby Boanerges Ramirez Valenzuela	Vocal 5°.

**PROFESIONALES QUE REALIZARON LOS EXAMENES
DE ÁREAS PRÁCTICAS BASICAS.**

Matemática - Estadística:	Lic. CARLOS HUMBERTO HERNANDEZ PRADO
Contabilidad :	Lic. PEDRO ROLANDO BROL LIUTI
Auditoria	Lic. MIBZAR AMOS CASTAÑON OROZCO

PROFESIONALES QUE REALIZARON EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

Presidente:	Lic. MANUEL FERNANDO MORALES GARCIA
Examinador:	Lic. NELTON ESTUARDO MERIDA
Examinador:	Lic. JORGE ALBERTO TRUJILLO CORZO

DEDICATORIA

Quiero dedicar la presente tesis, al mismo tiempo dar gracias a:

Dios padre todo poderoso, fuente de toda mi vida, luz que me ha guiado a lo largo de estos 26 años de estudio, que ha derramado sobre mi, la grandeza del Espíritu Santo, señor y dador de vida, fuente de toda sabiduría, que me ha iluminado en los momentos difíciles y me ha levantado cuantas veces he caído.

A la siempre hermosa Virgen Maria, Madre de todos quienes comparten mi fe, que me ha cubierto con su santo manto a lo largo de mi vida, y en cuyo refugio he encontrado la paz, cuando el mundo me ha cegado.

A mis padres, Ildefonso de Jesús Mijangos Pineda y Amanda Isabel del Rosario Abadillo Paz, pilares fundamentales de mi vida, quienes con su esfuerzo cotidiano, lograron darnos, a mis hermanos y a mí, el don de la vida, la alimentación necesaria, y la formación moral y espiritual que sostiene hoy nuestras vidas.

A mis hermanos, gracias por tanto apoyo, por ser una familia unida, por ser solidarios entre si, principalmente a mi hermano mayor Elmer Anibal, quien tuvo la humildad de sacrificar su propia carrera en beneficio de la mía y la de mis hermanos.

A mi esposa, Elena del Carmen Morales Albizures, sin duda alguna, el amor de mi vida, que con educación y humildad, ha transformado mi vida a los caminos del bien, gracias por ser la fuerza espiritual que me sostiene, gracias por ser quien eres y por quien soy yo, desde que te conocí.

A mis hijos, Ingrid Sucely, Byron Josué y Wendy Karina, por ser la razón de mi vida, la fuerza interior que me empuja a salir adelante, por ser la alegría de mi hogar y llenar de felicidad cada instante de mi vida.

A la demás familia, les agradezco el apoyo, el que nunca me han negado, estoy orgulloso de todos y agradecido con Dios, por llevar en mis venas la misma sangre que ustedes. Quiero agradecer especialmente a mis primos Amilcar y Luis, quienes me alentaron en el momento preciso, para ingresar a la universidad, ese sabio consejo se convirtió en la mejor experiencia de mi vida académica.

A mis Centros de Estudio, Universidad de San Carlos de Guatemala, Instituto nacional diversificado Rómulo Gallegos Freire, Instituto Básico por cooperativa INBA de Palencia, y la inolvidable, Escuela Rural Mixta, Aldea los Mixcos, Palencia Guatemala.

A mis centros de trabajo, ACJ Guatemala, Fincas Arizona y Alabama, Firma de Auditores Lizarralde y Asociados, El Correo de Guatemala, y con especial cariño a Atlas Distribuidora de Guatemala.

A la tierra que me vio nacer Aldea Los Mixcos, Palencia Guatemala, pedazo de tierra que llevo en el alma, bendita su gente, su fauna y su flora, que Dios te bendiga, terruño sagrado.

Finalmente, a toda persona que lea o escuche, la presente dedicatoria.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	I
---------------------	----------

CAPÍTULO I

EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE LÍNEA BLANCA EN GUATEMALA

1.1	Presentación de la empresa.	1
1.2	Mercados potenciales de línea blanca en Guatemala	7
1.3	Aspectos de competencia y posicionamiento de marcas en el mercado.	8
1.4	Aspectos requeridos por la demanda.	12
1.5	Consideraciones de los oferentes.	13
1.6	Aspectos fiscales que afectan a estas empresas	16
1.7	Estructura contable y financiera.	19

CAPÍTULO II

COMPARACIÓN ENTRE EL EVA, Y EL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE INDICADORES TRADICIONALES PARA LOS ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE UNA DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA

	Introducción al capítulo	23
2.1	Cómo analizar el valor en libros y el precio de mercado de la acciones	24
2.2	Cómo analizar la utilidad neta y los dividendos percibidos.	26
2.3	Análisis de los índices de endeudamiento y apalancamiento financiero.	30
2.4	Análisis de las razones de liquidez, inmediata y a largo plazo.	31
2.5	Análisis de las razones de estabilidad.	32
2.6	Análisis del cálculo de la rotación de inventarios comparada con el retorno deseado de los activos.	36
2.7	Análisis de la rotación de cuentas por cobrar comparada con el retorno deseado de los activos.	37
2.8	Fundamentos y cuadros ilustrativos	38

CAPÍTULO III
EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN UNA EMPRESA
DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA

3.1	Conceptos y definiciones.	43
3.2	Campo de aplicación.	45
3.3	Objetivos y forma de cálculo.	48
3.4	Ejemplos simplificados de la forma de cálculo.	50
3.5	Pasos de un proceso de implementación.	54
3.6	Ventajas y limitaciones del proceso.	57
3.7	Interpretación de los resultados.	60
3.8	Estrategias para el mejoramiento del valor económico agregado	60
3.9	Estrategias para mejorar el costo de los recursos invertidos.	62
3.10	Articulación de política salarial basada en el valor económico agregado.	63

CAPÍTULO IV
ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DEL VALOR ECONÓMICO
AGREGADO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA EN
GUATEMALA

4.1	Utilidad operativa después de impuesto.	67
4.2	Tasas impositivas aplicables.	67
4.3	Costo del capital invertido en la empresa.	68
4.4	Elementos que se incluyen en el costo de capital invertido.	70
4.5	Consideración del mercado financiero en la determinación del costo del capital invertido.	71
4.6	Consideración de los Gastos e ingresos financieros.	72
4.7	En qué consiste la generación de Valor.	75
4.8	En qué consiste el deterioro de Valor.	78
4.9	Cómo determinar el costo del capital invertido.	78
4.9.1	Ejemplos prácticos del cálculo del costo del capital invertido.	80

CAPÍTULO V
CASO PRÁCTICO

**“EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL AÑO 2006, DE UNA EMPRESA
DEDICADA A LA DISTRIBUCIÓN DE LÍNEA BLANCA EN GUATEMALA,
MEDIANTE LA APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO”**

5.1	Antecedentes	83
5.2	Datos numéricos y cualitativos	86
5.3	Desarrollo de la fórmula del EVA	88
5.3.1	Cálculo del capital invertido	89
5.3.2	Ponderación del costo del capital invertido	89
5.3.3	Cálculo del Valor Económico Agregado	90
5.3.4	Presentación gráfica del EVA	91
5.4	Interpretación de los resultados obtenidos.	92
5.5	Análisis de la capacidad de la empresa para generar valor a corto, mediano y largo plazo.	93
5.6	Presentación de tendencias sugeridas para mejorar la generación de valor.	94
5.7	Presentación de recomendaciones y sugerencias a la empresa.	96
5.8	Presentación gráfica de los resultados proyectados de acuerdo a las sugerencias planteadas	98
	CONCLUSIONES	103
	RECOMENDACIONES	107
	BIBLIOGRAFÍA	109

ÍNDICE DE ORGANIGRAMAS

1	Área Gerencial	2
2	Área Comercial	3
3	Área Financiera	3

ÍNDICE DE CUADROS

1	Razones de rentabilidad	41
2	Razones analíticas	41
3	Bosquejo del Valor Económico Agregado	51
4	Ejemplo valorizado del Valor Económico Agregado	52
5	Elementos Esenciales del Valor Económico Agregado	53
6	Esquema detallado del Valor Económico Agregado	64
7	Esquema Ilustrativo del capital invertido	70
8	Ejemplo Valorizado del cálculo del capital invertido	79
9	Ejemplo 1 de cálculo del capital invertido	80
10	Ejemplo 2 de cálculo del capital invertido	81
11	Cálculo del capital invertido	89
12	Ponderación del capital invertido	89
13	Cálculo del EVA	90
14	Esquema Proyectado 1	95
15	Esquema Proyectado 2	95
16	Proyección sugerida 1	99
17	Proyección sugerida 2	101

ÍNDICE DE GRÁFICAS

1	Tasas impositivas	68
2	Valor Económico Agregado	91
3	Comparativo Histórico y sugerido	98
4	Proyección gráfica 1	100
5	Proyección gráfica 2	102

INTRODUCCIÓN

El EVA, es la abreviatura de la frase en inglés *Economic Value Added*, que traducida al español, se lee Valor Económico Agregado, que consiste en analizar las utilidades producidas por una empresa, después de deducir todos los gastos operativos incurridos en su consecución, incluyendo los tributarios, y compararlo con el costo que representa el capital que se ha invertido en la compañía.

Con la presente tesis se presenta y se ejemplifica las ventajas y desventajas que conlleva el realizar una comparación entre la evaluación de estados financieros utilizando los indicadores tradicionales y la utilización de la fórmula del EVA, además de aplicarlo a los resultados del proceso productivo 2006 de la empresa objeto de análisis, considerando para el efecto el costo financiero que representa la inversión de los socios en la compañía, de todo esto se presenta un informe indicando si se detectó prácticas rutinarias que perjudican la operación de la empresa y que tiene como efecto el deterioro del valor, el trabajo incluye conclusiones y las recomendaciones que a juicio del investigador puedan ser de utilidad para la empresa.

Por desconocimiento de nuevos procedimientos, muchas veces se deja de aceptar proyectos que generaran valor, estos criterios equivocados, no están contribuyendo precisamente a incrementar el valor, o riqueza generable, de hecho una empresa hasta ahora rentable puede verse afectada, si en forma abrupta o progresiva se llena de proyectos destructores de valor, más aún si paralelamente rechaza justamente los proyectos que podrían generar valor

La presente tesis se inicia presentando el campo de acción de nuestra unidad de análisis, es decir las empresas distribuidoras de línea blanca en Guatemala, haciendo énfasis en presentar la empresa Atlas, que es la unidad a analizar, se presentan aspectos de mercado, de competidores, así como aquellos aspectos que demandan los consumidores

y las respuestas que Atlas, tiene para esas demandas. En el capítulo siguiente, se presentan algunas explicaciones y ejemplos, de los diferentes enfoques que existen para hacer un análisis de estados financieros, mediante el uso de razones financieras y la utilización de la metodología del EVA. Se presenta las fórmulas de cálculo de las principales razones financieras, remarcando las deficiencias que sus resultados presentan, al momento de realizar un análisis de estados financieros. Luego se presenta una lista de conclusiones del capítulo.

En el tercer capítulo se presentan todas las definiciones y conceptos que hacen fácil y comprensible la metodología del EVA, se presenta también los objetivos y forma de cálculo, los campos de aplicación y todos los pasos que se deben cumplir en un proceso de implementación. Es importante mencionar que se presentan las ventajas y desventajas de esta metodología, así como las estrategias sugeridas por los expertos, para mejorar los indicadores y la optimización en el uso de los recursos.

Para poder interpretar el caso práctico, se incluye un capítulo que presenta el análisis de cada uno de los elementos que intervienen en el cálculo del EVA, además presenta cuadros ilustrativos de las formas de cálculo de cada elemento, su importancia, y ejemplos prácticos de su forma de cálculo.

Para presentar un ejemplo completo y acercar al lector a una mejor interpretación del EVA, se presenta un caso práctico de su cálculo, aplicado a la empresa ATLAS, se presentan cuadros ilustrativos de las cifras consideradas en los cálculos, desarrollo de la fórmula, interpretación de los resultados, además se practicó el análisis de las expectativas a corto, mediano y largo plazo, que tiene la compañía para mejorar sus indicadores y generadores de valor. Posteriormente, se presentan conclusiones y recomendaciones que se estiman son de utilidad para la administración de la compañía analizada.

La presente tesis se realizó observando las técnicas de investigación documental, se recopiló toda la información bibliográfica relacionada con el tema, se practicaron entrevistas a ejecutivos que son clave de la empresa, así como a profesionales con experiencia con respecto a los temas tratados. Se utilizó metodología de investigación moderna, como el método deductivo, ya que se sintetizó el contenido de toda la referencia bibliográfica consultada y se incluyen las ideas más importantes, se ha tratado de cumplir a cabalidad la distribución presentada en el bosquejo preliminar de temas, como la parte teórica, en el caso práctico se utilizó el método inductivo, que consistió en obtener a través de las entrevistas efectuadas a funcionarios importantes, juicios e informaciones, que fueron la base para analizar particularidades que permitieron llegar a presentar recomendaciones generales que puede servir de herramienta útil para la empresa.

CAPÍTULO I

EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE LÍNEA BLANCA EN GUATEMALA

1.1 Presentación de la empresa

Las empresas modernas se definen como entes generadores de oportunidades para sus colaboradores, de productos y servicios para las exigencias de los mercados, tributos para el mantenimiento de los estados a los que pertenecen, relaciones comerciales e industriales para empresas afines, **pero fundamentalmente son generadores de utilidades y beneficios para los inversionistas** y para los sectores productivos a los que pertenecen.

Al mencionar que una empresa es generador de rendimientos para los capitales invertidos en ella, surge entonces el campo de acción al que deba enfocarse todo contador público y auditor, para ello, existen diversos aspectos que requieren la intervención de los profesionales en la contaduría y la auditoría, aspectos de revisión desde el punto de vista de controles y de corrección de las cifras contenidas en los resultados que se informan a los accionistas, como administradores representando los intereses de los accionistas en todas las transacciones que la empresa realice, como salvaguarda de los activos invertidos en la empresa, mediante la implementación y cumplimiento de un adecuado sistema de control interno, que no solo permita el generar información confiable y oportuna para los usuarios responsables de la toma de decisiones, si no presentar diversas formas de analizar esta información, basados en que los contables deben facilitar la información que guíe a los accionistas a interpretar los resultados obtenidos.

1.1.1 Unidad de análisis

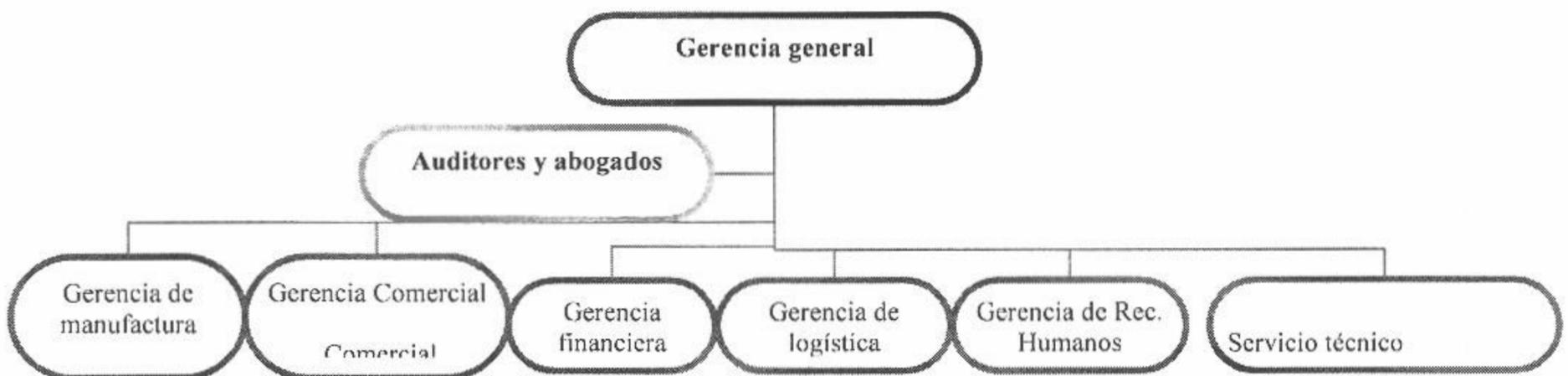
Para el presente caso, se analizará la empresa ATLAS, la cual es una sociedad anónima constituida bajo las leyes mercantiles de Guatemala, que a su vez, cuenta con distribuidoras en todo Centro América y República Dominicana, más una planta fabril en la república de Costa Rica, en donde desarrolla y produce los artículos que ha de comercializar por toda la región.

Como sociedad anónima esta afecta al pago de todas las cargas tributarias normales que se mencionan en la página 13 de la presente tesis.

Para lograr sus objetivos, Atlas ha diseñado una estructura operativa acorde a sus necesidades, partiendo de un equipo gerencial, que administra todas las operaciones de la compañía, que ejerce las funciones de gobierno corporativo y que se ilustra a continuación:

Organigrama 1

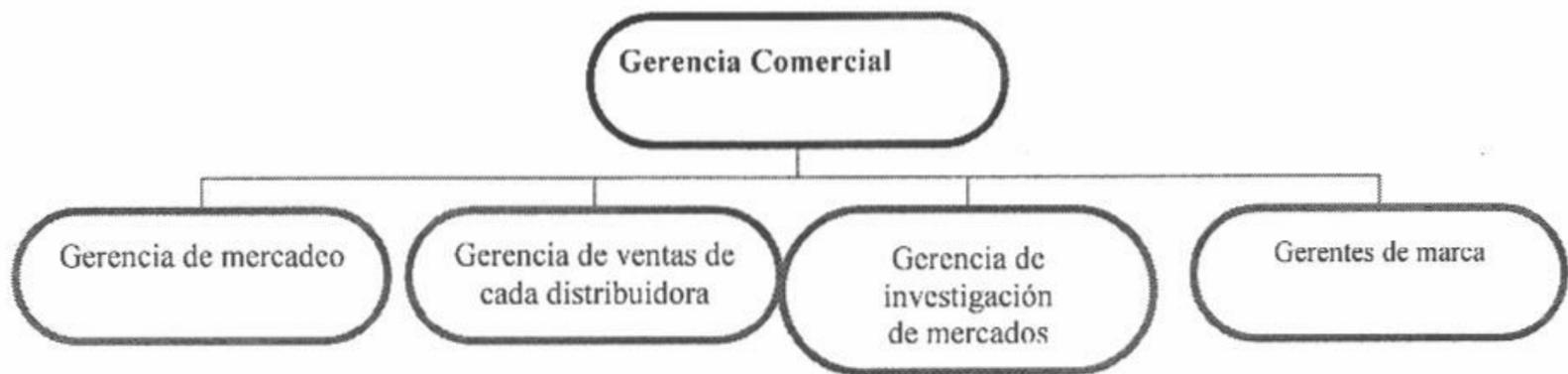
Área gerencial



De los centros gerenciales, los más importantes en su estructura son el área comercial y el área financiera, las cuales se ilustran a continuación:

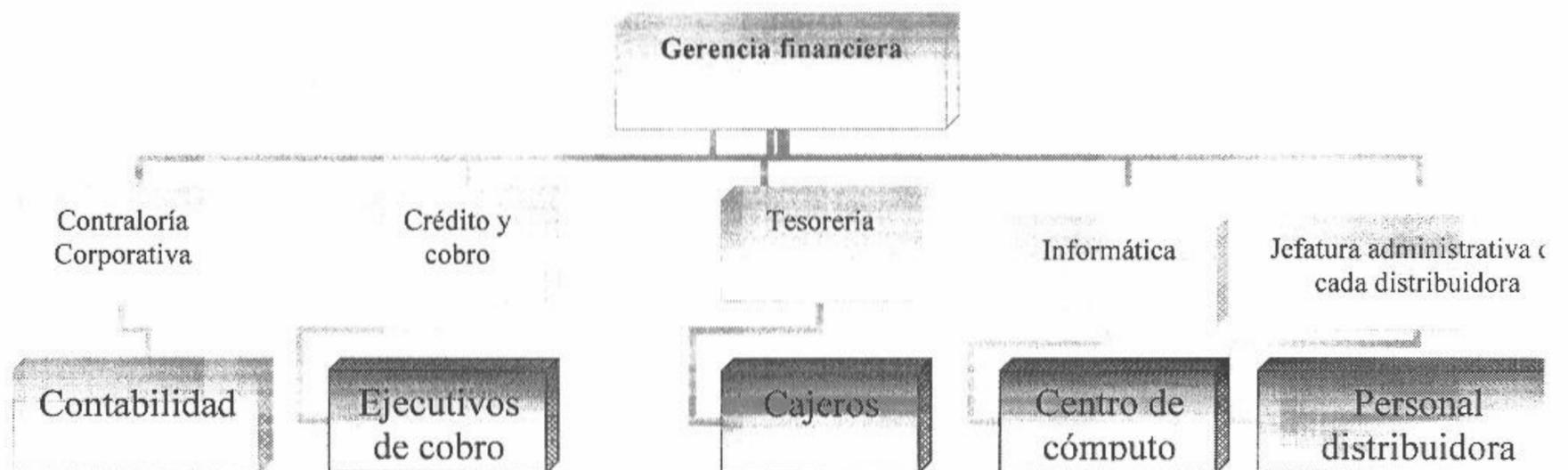
Organigrama 2

Área comercial



Organigrama 3

Área financiera



1.1.2 historia de la compañía

“Cuando Atlas nació en 1962, era una brisa pequeña. Fría, sí, pero pequeña al fin y al cabo. Se auto bautizaron con el nombre de Atlas, acaso demasiado orgulloso para una fábrica de congeladores comerciales, nacía como competencia de otra onda fría que apenas unos cuantos meses atrás se había levantado en El Salvador.

El capital que guiaba esa otra empresa era holandés —Ceteco NV— y el nombre que habían escogido era Industrias de Centroamérica S.A. (INDECA).” (5:2)

En la conciencia colectiva de los consumidores centroamericanos ese nombre no significaría nunca nada, simplemente porque años después, en las décadas de los setenta y ochenta, esas engorrosas siglas se verían completamente reemplazadas por el liderazgo comercial de su marca de refrigeradoras: **CETRON**.

Atlas restó importancia a los meses de ventaja que le llevaba la competencia, desarrolló planes estratégicos a largo plazo y cuatro años después de su nacimiento lanzó al mercado sus primeras refrigeradoras domésticas y se aliaron estratégicamente con uno de los líderes de la refrigeración comercial en Estados Unidos en ese momento: Tyler Corporation, “Esa relación fue de carácter de tecnología, de licencias si se quiere” (5:3), y en la década de los ochenta dejando atrás sus orígenes guatemaltecos al discontinuar su línea comercial para dedicarse exclusivamente a la línea de refrigeradores domésticos, incluyó además una línea de cocinas y tímidamente comenzó a participar del mercado de la región, Guatemala y Costa Rica se comenzó a hacer ya muy poco mercado.

A principios de los noventa, Atlas comercializó sus productos en toda la región centroamericana, se encontró con que en el norte, la fábrica de electrodomésticos Cetron, había crecido considerablemente. Ambos eran los únicos fabricantes regionales de línea blanca.

Entretanto, su sociedad con Tyler, que había sufrido varias transformaciones, pasando de un propietario a otro, desde las manos de *Tyler* a *White Westinghouse* y de allí al grupo sueco Electrolux, le había abierto también algunas puertas en Suramérica, bajo licencia de Electrolux, Atlas fabricaba marcas como Frigidaire, Kelvinator y White Westinghouse y bajo esos nombres entraba mínimamente en mercados como el uruguayo, el argentino y el boliviano. México también fue otro de los mercados que se abrieron bajo esa alianza, sin embargo, Atlas tenía en mente por sí sola, dominar todo el mercado regional y luego expandirse al resto del caribe, en el 2000 vio la oportunidad; incapacitado Ceteco por sus estados financieros de proporcionar mejoras a los diseños y los aspectos tecnológicos de sus refrigeradoras, Cetron experimentó en un período de estancamiento, la marca era muy fuerte todavía, pero su calidad había menguado. Ceteco se desmoronaba, el grupo que también poseía los almacenes La Curacao vendió sus activos e hizo lo mismo con INDECA, que fue adquirida por Atlas.

La administración actual de Atlas, prefiere no ver el capítulo de la adquisición de Cetron como una victoria comercial de su compañía. El grupo holandés que era dueño de la empresa, entró en un proceso financiero muy complicado que los llevó a una liquidación ordenada de sus activos y, es en ese proceso que Atlas aprovechó la oportunidad, no se puede decir que esa fue una victoria comercial necesariamente, debe interpretarse mejor como una coyuntura financiera, sin embargo, en la correlación de fuerzas de ambas marcas, Atlas salió fortalecida: se convirtió en el único fabricante regional de línea blanca y de paso se alzó con una marca insignia.

Al momento de su compra, Cetron por sí sola todavía generaba ventas anuales que alcanzaban los 20 millones de dólares estadounidenses y representaba un 26% del mercado regional, por supuesto el grupo costarricense no se deshizo de la marca, el gran valor de esa adquisición fue tener acceso a una marca muy fuerte, más que una planta industrial se compró una marca, lo difícil sería reactivarla.

Atlas le dio un aire moderno a Cetron, invirtió en diseño y tecnología e incluso introdujo dentro de su gama de productos una línea de cocina inexistente al momento de su compra, la adquisición y la renovación tuvieron sus réditos.

En los últimos seis años, Atlas ha experimentado un crecimiento sostenido de sus ventas expresadas en dólares de un 20% anual y, según su gerente, espera cerrar el 2007 con ventas en el orden de los ciento veinticinco millones de dólares estadounidenses, 100% más que la cifra de ventas que hicieron en el 2000, antes de la adquisición de Cetron.

Una unión que abre y cierra mercados

“La relación que Atlas ha mantenido y mantiene con el grupo sueco Electrolux no ha estado exenta de ciertas paradojas, su alianza fue un poco fortuita, dictada por sucesivas compra-ventas, a finales de los sesenta, cuando Atlas empezaba a hacer acomodos, se unió a la estadounidense Tyler Corporation, Tyler fue adquirida unos cuantos años después por White Consolidated Industries (WCI), fabricante de la famosa White Westinghouse y tercer fabricante más importante de línea blanca en Estados Unidos, Pero los rebotes no finalizaron allí, en 1986, WCI fue adquirida por Electrolux. Los suecos incrementaron su participación en Atlas y en 1996 llegaron a adquirir hasta el 20% de sus acciones, la alianza resultó beneficiosa por varios años, bajo licencia de los suecos, se fabricaron marcas como Kelvinator, Frigidaire y White Westinghouse, y así pudieron ingresar a los mercados uruguayos, argentinos, bolivianos y mexicanos. En la actualidad, a pesar de que siguen siendo el socio individual más importante, con cerca del 19% de las acciones, la relación ha cambiado. Con la adquisición de plantas en Brasil, Electrolux no solo prefirió fabricar sus productos en sus propias fábricas y canceló las licencias de Atlas en Suramérica y México, sino que se han vuelto competidores directos con el posicionamiento de Frigidaire, Así, Atlas maneja la relación en sus dos vertientes: de socio y competidor.

Pero la lección está tirada, cuando el asociado estratégico es un fabricante, siempre existe el potencial y la dura realidad de que en algún momento el producto que uno le está fabricando le va a resultar mejor fabricarlo en sus propias instalaciones” (5:6).

1.2 Mercados potenciales de Línea blanca en Guatemala

Para analizar este tema es necesario conocer la información estratégica del mercado, tales como: precios, principales competidores, canales de comercialización, preferencias de los consumidores, normas, requisitos, costos de importación, e información sobre distribución física internacional.

Según un estudio realizado por la gremial de electrodomésticos de Guatemala según se publica en su cuarto boletín informativo, en diciembre de 2006, el país posee diferentes industrias que fabrican o maquilan aparatos eléctricos; sin embargo, sólo el 8% del consumo nacional es producido por empresas nacionales, el restante 92% corresponde a importaciones de diferentes países de acuerdo a la línea y al producto que se trate, el consumo aparente del sector durante el 2006 alcanzó las 117,000 refrigeradoras y 70,000 estufas retomando de nuevo la curva creciente mostrada a finales de los 90s.

Para efectos de la presente tesis, interesa analizar el tema en la línea que agrupa los productos cuyos clientes son consumidores finales que adquieran el producto para uso en sus hogares u oficinas.

La línea doméstica de Aparatos Eléctricos considera no sólo el precio como el principal factor de decisión en la compra de los productos, debido a la gran proporción de productos importados, la garantía, el soporte técnico y el respaldo del proveedor son atributos altamente valorados por los clientes y hacen la diferencia en el proceso de selección de un proveedor. Por su parte, los proveedores orientales de la línea comercial en general, buscan y trabajan por el impacto que el precio tiene en la decisión de compra.

En conclusión, se debe buscar una mezcla entre precio, calidad y valores agregados de los productos, para lograr satisfacer las exigencias del mercado demandante que crece cada año a un ritmo del 27%, según el estudio mencionado.

1.3 Aspectos de competencia y Posicionamiento de marcas en el mercado.

Basados en sus estadísticas y las cifras de importaciones que mantienen las aduanas de Centroamérica, *“hoy el grupo se proclama como el líder del mercado de línea blanca en Centroamérica, aunque tienen alguna participación en unos 12 mercados del Caribe, más del 80% de sus ventas provienen de Centroamérica, Panamá incluida, en unidades, este año, la empresa calcula que sus ventas alcanzarán 236 mil refrigeradoras y 182 mil cocinas, Atlas se mantiene en el orden de un 52% del mercado centroamericano como un todo, en la suma de refrigeración y cocina, un poco más fuerte en refrigeración que en cocinas, pero muy cerca una de la otra”* (fuente 8:12), así lo señalan los estudios de mercado realizados por la misma empresa, y en El Salvador, los grandes distribuidores admiten el liderazgo, sobre todo de la marca Cetron, que irremediablemente ha quedado grabada en las preferencias de gran parte de la población.

Algo que coincide con la lectura de mercados regionales que hacen los fabricantes, es que Cetron sigue siendo muy fuerte en países como El Salvador y Guatemala; y Atlas en Costa Rica.

En Nicaragua y Honduras, Atlas asegura que hay un liderazgo combinado de las dos marcas, en El Salvador, incluso almacenes que no venden la marca reconocen su peso, Si se ve a nivel macro y no sólo lo que vende una tienda, Cetron es líder, las cifras en almacenes que atienden más directamente este segmento lo confirman.

En La Curacao, las ventas de Cetron tanto en refrigeradoras como en cocinas son fulminantes, aunque ellos no revelan sus cifras públicamente, se sabe que la marca, en cocinas, supera en ventas en al menos 40% a su competidor más cercano, en refrigeración, la ventaja es aún más amplia: casi el triple de ventas que las que hace las marcas estadounidense Whirlpool.

La competencia es dura y se sabe que Atlas, tanto en cocinas como en refrigeradoras, tiene que redoblar el paso para no ser alcanzada por sus competidores.

Los productores de México y Brasil han bajado bastante los precios y se han vuelto muy competitivos, Atlas por el contrario se está quedando con los mismos precios y hasta subiendo en algunos casos.

Opinión parecida, aunque subrayando el aspecto tecnológico, señalan otros distribuidores Cetron y Atlas son buenas marcas, pero la diferencia es que aún tienen que modernizar un poco más su tecnología.

La Administración de Atlas está consciente de la competencia, de hecho admite que la entrada de competidores, sobre todo mexicanos, luego de que Costa Rica ratificara, en 1995, un TLC con dicho país, pero también de marcas coreanas a tierras centroamericanas, ha impactado en el porcentaje de la participación de Atlas en el mercado, un impacto que sin embargo, no se traduce en el nivel de sus ventas, lo que se explica por el crecimiento del mercado, hay que decir que sí hubo un impacto a través del tiempo en la participación del mercado, no así en las ventas necesariamente, este juego competitivo trajo la expansión del mercado, hoy en día se consumen sin duda más refrigeradores per cápita que 10 años atrás, Atlas ha mantenido un crecimiento a nivel de ventas netas y los competidores se han abierto su espacio, afirman los administradores de Atlas en Guatemala.

Ahora con el Tratado de Libre Comercio suscrito con Estados Unidos, Atlas se preparó para un mercado aún más competitivo, uno de los primeros pasos para prepararse fue concentrar fuerzas, la empresa que hasta el año anterior había tenido dos fábricas, una en Costa Rica y otra en El Salvador, ha apostado por un sólo centro frío, por eso, desde enero de 2005, Atlas inició un proceso de clausura de las operaciones fabriles de la manufactura Cetron que mantenían en El Salvador, esta clausura finalizó el 19 de agosto de 2006, y su proceso significó para el año 2005 un costo extraordinario de \$2.1 millones para la empresa, la administración justifica la decisión en el hecho de que era imposible para ellos invertir en la reconversión tecnológica y mantener vigentes las dos plantas, las carencias tecnológicas de la fábrica salvadoreña eran tantas que casi el 60% de los aparatos que la empresa vendía en El Salvador eran fabricados de todos modos en Costa Rica, la planta Cetron ubicada en el boulevard del Ejército de San Salvador, se había mantenido únicamente fabricando algunos modelos específicos de refrigeradoras, esa decisión de cierre no necesariamente vino del lado de costos, sin duda hay una oportunidad de reducción de costos, por la integración de la reducción de aparatos organizacionales, de duplicación de esfuerzos y otras cosas, pero también viene porque en este mundo en que vivimos, las plantas industriales necesitan de inversión constante para mantenerse vigentes, y esa inversión la tendrían que mantener por duplicado al mantener dos plantas fabriles, puntualizan los administradores, no sin un poco de nostalgia.

En Atlas se asegura que la empresa le apuesta ahora a crecer sobre la capacidad instalada de su planta costarricense, que está lejos de ser utilizada al 100%, aunque no descarta la apertura de operaciones fabriles a futuro y dependiendo del comportamiento de sus ventas a consecuencia del TLC, Atlas no ve en el futuro cercano instalación de nuevas plantas fuera del territorio costarricense, lo plantea así: *“El plano de crecimiento lo ve atlas como un crecimiento en sus instalaciones, porque los niveles de eficiencia, las escalas de producción en la industria de línea blanca, el mínimo a escala mundial es lo que se tiene hoy, no existen plantas con éxito financiero y comercial de un tamaño mucho menor del que atlas posee en la actualidad”* (8:3)

Así, con una moderna planta fabril, instalada en Heredia, y con una nómina cercana a los mil quinientos empleados, Atlas se aprestó a dar el segundo paso: iniciar conversaciones con una empresa norteamericana para ingresar, no sólo el mercado estadounidense, sino también al mexicano, la administración no revela detalles ni nombres de la operación, pero confirma la estrategia, Atlas espera al principios del 2007 poder dar detalles de esta operación, con la que pretenden incursionar en el norte del continente, la ejecución de estos dos pasos reconforta a la administración aunque reconoce el aumento de la competitividad en un escenario post-TLC, la administración asegura que para la empresa, el mencionado tratado es más una oportunidad de crecimiento que un peligro de extinción.

La explicación es que Atlas fabrica productos más pequeños y menos sofisticados que las grandes refrigeradoras y cocinas estadounidenses, el hecho es que la empresa atienda nichos de un menor nivel económico significaría no sólo que podría sortear con buena suerte la competencia en Centroamérica, sino que, además, podría abrirse un espacio entre los fabricantes de aparatos más pequeños que se comercializan en el norte, un segmento que está siendo atendido actualmente por fabricantes de Oriente o de Europa del este, se vislumbra la ratificación del CAFTA como una oportunidad, porque Centroamérica como un todo se hace atractiva como destino de inversión para el suministro sostenido en el largo plazo de este tipo de productos, hay un espacio abierto, que son los aparatos de refrigeración más pequeños, y algunas cocinas con un menor nivel de sofisticación que hoy los norteamericanos están fabricando en otros mercados, sean estos de oriente o Europa oriental, entonces, la posición geográfica los pone en algún nivel de ventaja, el segmento al que buscarían atender en dicho mercado es tan significativo, que de ser exitosos sería una gran oportunidad para crecer, sin embargo, la confianza no es desmedida, lo que es una fortaleza puede ser también una debilidad y Atlas debe estar atento, pendiente de la incursiones extranjeras, y principalmente de los fabricantes de Asia, que pueden presentar novedades importantes, la empresa ve allí y no en los fabricantes estadounidenses el verdadero peligro, las marcas orientales tienden a fabricar productos bastante parecidos a los que lanza al mercado la marca Atlas.

La verdadera amenaza siempre Atlas la ha visto en oriente y allá es donde tiene que tener concentrado su análisis, porque sus productos sí se parecen mucho a lo que pueden suministrar fabricantes de oriente, por lo que las medidas preventivas son rigurosas, para evitar una incursión a gran escala, que pueda desplazar el liderazgo, que actualmente posee dentro del mercado regional.

1.4 Aspectos requeridos por la demanda

El amplio número de demandantes de línea blanca en Guatemala, basan su decisión de compra en aspectos tales como:

- **El precio:** debido al efecto inflacionario en el mercado guatemalteco, la mayor cantidad de consumidores buscan ofertas atractivas en precio, de allí la intensa lucha de todas las empresas productoras e importadoras por evitar altos impactos en sus costos de producción y distribución, contrarrestando los aumentos en los costos de materia prima, mano de obra fabril e indirecta, con políticas de austeridad en otras áreas de operación, con la intención de mantenerse atractivos en precio para no perder su participación de los mercados y evitar que una empresa competidora pueda aprovechar los nichos de mercado que se queden abiertos.
- **Marca:** este aspecto es importantísimo dado la idiosincrasia de los guatemaltecos, muchos buscan la marca que tenía la madre, la abuelita, el tío, Etc. Por tal razón, el posicionamiento de marca es vital para las empresas que deseen mantenerse en los mercados de línea blanca en Guatemala. Otro aspecto importante para la estrategia de mercado es, publicitar adecuadamente la marca, destacando su tecnología de fabricación, su experiencia en el mercado y fundamentalmente manteniendo un precio accesible al segmento de mercado, al cual va dirigido.

- **Presentación física:** importante es contar con departamentos de ingeniería que respondan con diseños atractivos a las modernas exigencias de los consumidores, productos bien presentables físicamente, pueden ser muy atractivos pese a no contar con un adecuado sistema de calidad en su fabricación, muchas marcas se inclinan por esta tendencia y logran ventas satisfactorias durante los primeros años de operación, sin embargo a largo plazo ven como se disminuye su participación en el mercado debido a no tener la durabilidad necesaria que compense el sacrificio de inversión por parte de los consumidores.
- **Calidad:** los elementos de la ecuación del consumidor se complementan con la calidad de los productos, para complacer las exigencias famosas del mercado “Bueno, Bonito y Barato”, las empresas que logren conjugar esos tres elementos, serán sostenibles en el corto, mediano y largo plazo, siempre y cuando sus costos de producción e importación, generen una utilidad marginal que permita cubrir los gastos operativos y los de financiamiento.
- **Publicidad:** una dura realidad con la que se enfrentan las empresas e este tipo, es la necesidad de presentar al público sus productos y marcas, mediante robustas campañas de publicidad, en todos los medios de comunicación, para lo cual es necesario diseñar un plan estratégico, para saber en que temporada y con que clase de pautas debe llegarse al consumidor, para poder sesgar para si, esa decisión de compra.

1.5 Consideraciones de los oferentes

En la entrevista practicada al gerente general de la corporación Atlas, se indagó referente a los esfuerzos que están haciendo para afrontar las altas exigencias de la demanda, el ejecutivo puntualizó que se han logrado mejoras importantes en sus productos, lo que les permite ser más competitivos y atractivos al público.

Tener un departamento de diseño e ingeniería innovador y la negociación de materias primas favorecen la estética y calidad de los productos, para muestra ejemplificó que las refrigeradoras de 9 pies en los últimos diez años eran más caras y que ahora han reducido su valor hasta en 50 %, lo que se logra mediante la maximización de materias primas y aumentar la producción a tal punto, que los gastos fijos se distribuyan dentro de un número mayor de unidades producidas.

“Antes se hablaba de calidad y que un refrigerador no debía fallar mucho, además que estéticamente no era tan atractivo, sin embargo ahora ya no deben fallar y han mejorado su imagen” (5:6)

Se informó que como parte del proceso de modernización la planta de producción de Atlas ha sido certificada por las normas internacionales de estandarización ISO-9000 e ISO-14000 por el esfuerzo que se hace de proteger el ambiente, mediante la utilización de materias primas adecuadas y la instalación de una planta de reciclaje.

Actualmente Atlas fabrica cocinas y refrigeradoras de las marcas Cetron y Atlas y con esas dos marcas domina 52% del mercado, pese a que compite con marcas reconocidas de diferentes regiones del mundo.

Durante el ejercicio fiscal 2006, la venta de electrodomésticos de línea blanca ha ido creciendo de manera acelerada en Guatemala y en el resto de Centroamérica, lo que ha permitido que la comercialización de refrigeradoras y cocinas que manufactura Atlas se eleven en 32%.

“Hemos superado ampliamente las expectativas originales en todos los indicadores importantes, nuestra empresa no sólo ha crecido en ventas, sino que lo ha hecho con un aumento en la utilidad bruta, de operación y neta; y hemos logrado estos resultados a pesar de una contracción económica severa en Centroamérica” (5:8)

El ejecutivo, manifestó que a la fecha esa planta industrial produce alrededor de 800 refrigeradoras diarias, exportando en promedio el 60 % de su producción al resto de Centroamérica, México, Puerto Rico, República Dominicana, Jamaica y Trinidad y Tobago, entre otros, según las fuentes el segundo fabricante en importancia que vende electrodomésticos de línea blanca en la región apenas tiene una participación del 22%.

El gerente general de Atlas describió que la fusión por absorción entre Atlas -empresa costarricense- y Cetron (octubre de 2000) ha sido más que satisfactoria pues “nos convierte en una empresa multinacional, pero la importancia no está ahí sino en que es una multinacional de la región con un profundo conocimiento del mercado y la idiosincrasia del área, lo que nos pone en posición de implantar una serie de sinergias en el área de costos de transporte, compra de materias primas, costos de mercado más eficientes y desarrollo de productos”. (5:8)

Agregó que la marca Cetron tiene mayor presencia en El Salvador, Honduras y Guatemala; mientras que Atlas lo está en Costa Rica, Nicaragua y Panamá con lo que se tiene una participación de mercado del 52% en toda América Central.

La Corporación industrial reveló también que desde hace tres años se tiene en el mercado el proyecto Mercurio, que consiste en la fabricación de un nuevo tipo de cocinas con un prediseño con características europeas y estadounidenses, que además del aspecto estético ofrece mejores condiciones con respecto al producto anterior, por otro lado, se está diseñando la nueva generación de refrigeradores que saldrán al mercado el año entrante.

Los productos se caracterizan por una excelente calidad y cumplen con las normas más estrictas en cuanto a eficiencia energética, contribuyendo así a un uso racional de las fuentes de energía disponibles, además contribuye con la conservación del medio ambiente mediante el uso de gases refrigerantes que no son dañinos a la capa de ozono, cumpliendo así las regulaciones ecológicas internacionales.

A través de la política de calidad, Atlas se compromete a satisfacer las necesidades y expectativas de sus clientes proporcionando productos rentables de óptima calidad con la implantación del Sistema de Administración de Calidad bajo la normativa ISO 9000, lo cual ha sustentado su crecimiento en unidades.

Como parte de la política de evaluación de competencias Atlas brinda a todos sus empleados un ambiente de trabajo digno, estable y armonioso, generando así su desarrollo personal y profesional, además de lograr que la jornada de trabajo sea agradable.

1.6 Aspectos fiscales que afectan a estas empresas

Por ser una empresa comercial, Atlas esta sujeta al pago de los siguientes impuestos:

Impuesto Sobre la Renta (ISR), se calcula y liquida en forma anual a razón del 31% sobre la utilidad imponible, aunque se realizan pagos trimestrales de conformidad con la ley del impuesto sobre la renta de Guatemala, para dicho cálculo se optó por la opción de cierres contables parciales, estos son considerados como adelantos al cálculo definitivo y se calculan sobre cierre contable según trimestre calendario y se paga dentro de los primeros quince días del mes siguiente al trimestre que se calcula.

Dentro del ISR, también se realizan retenciones a empresas proveedoras locales y a colaboradores que estén afectos, de conformidad con el Artículo 42 de la Ley del impuesto sobre la renta, en este caso, Atlas actúa como agente de retención y lo retenido debe pagarse al fisco dentro de los primeros 15 días del mes inmediato siguiente.

Además en el caso de trabajadores en relación de dependencia, debe presentarse una conciliación de retenciones efectuadas, la cual se presenta al fisco antes del 15 de marzo de cada año.

Impuesto al Valor Agregado (IVA), se paga en forma mensual y se calcula restando al valor de los debitos fiscales tazados en cada facturación, los créditos fiscales por concepto de importación de mercaderías y por las compras locales.

Impuesto Extraordinario y Temporal de Apoyo a los acuerdos de Paz, (IETAP) De conformidad con la ley que da vida a este impuesto, este debe calcularse y pagarse utilizando la que resulte mayor de dos opciones; por el total de activos netos por la tasa imponible o por los ingresos brutos del ejercicio inmediato anterior por la tasa imponible, para Atlas, los pagos se realizan de conformidad con los ingresos brutos del ejercicio inmediato anterior.

Además de las cargas tributarias anteriormente descritas, este tipo de empresas se ve seriamente afectado por normas de calidad y protección ambiental, para citar algunos ejemplos, la importación de refrigeradoras y congeladores que funcionan con cloro-fluoro carbonos, la cual ha sido prohibida desde enero de 1995, junto con la manufactura de equipo de aire acondicionado para automóviles basado en cloro-carbono 12, simultáneamente, a las importaciones de refrigeradores, congeladores y compresores que no utilizan este químico se les otorgó un impuesto de importación preferencial, se estima que a través de la implementación de estas medidas, para mediados de 1996 ya se había logrado reducir el empleo de estas sustancias en 4.500 toneladas en el mercado Guatemalteco, la credibilidad y las sanciones representan las consideraciones finales en el diseño de regulaciones, si estas no son ejecutadas, entonces hay poco incentivo para que las empresas y los individuos cumplan con ellas, si las políticas ambientales del gobierno no son creíbles, entonces no lograrán alcanzar sus metas, en cuanto a las sanciones por incumplimiento, a menudo la legislación ambiental estipula penas que son demasiado débiles (por ejemplo una pequeña multa que las empresas prefieren pagar en vez de tener que instalar equipo de tecnología limpia) o demasiado fuertes (el cierre de plantas, lo que genera una fuerte presión política para su reapertura).

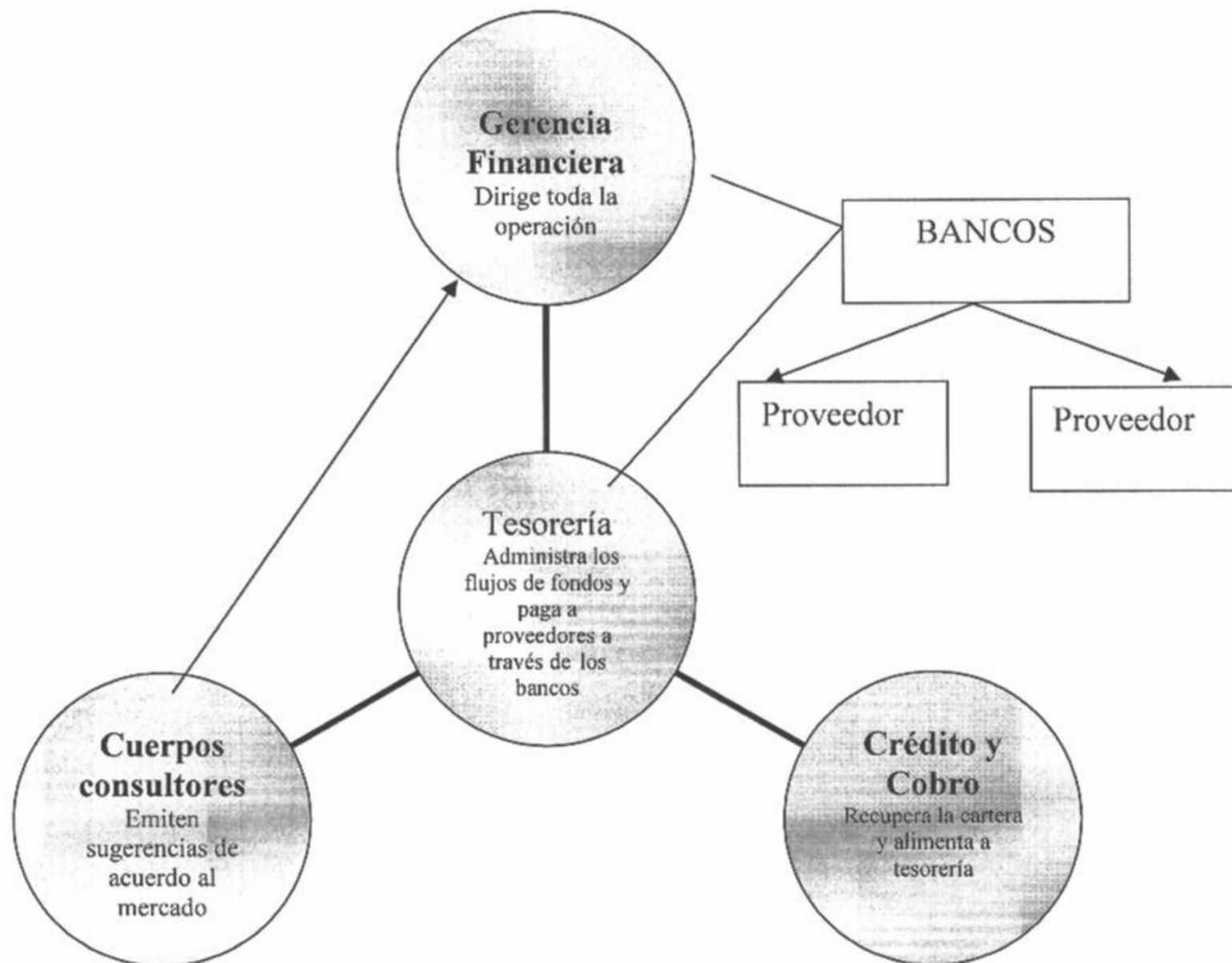
Las penas por incumplimiento deben ser proporcionadas y justas, involucrando al público, *“el ultimo de instrumento de políticas ambientales es aquel que resulta de la participación del público en un manejo ambiental mejorado, es fácil observar que los gobiernos rara vez lideran la lucha por una mejora del medio ambiente”*(11:3), mas bien, los líderes políticos tienden a responder a las demandas del público por acciones que traten con asuntos del ambiente, consecuentemente, el revelar información mas la presión de la comunidad y la participación del público son elementos cruciales para generar la voluntad política que lleva a la toma de acciones efectivas.

Se han podido identificar dos grupos principales de instrumentos. El primero tiene que ver con la revelación de información y otros medios que permiten a los consumidores escoger o decidir con conocimiento de causa y exigir bienes y servicios menos dañinos para el medio ambiente, el uso de "etiquetas ecológicas" , en donde productos que cumplan con las exigencias ambientalistas, han sido etiquetados indicando que fueron recolectados de una forma ambientalmente segura, es cada vez más común, el uso de guías de consumo eficiente de la energía en los electrodomésticos es pues otra manera práctica de revelar información; en Australia, por ejemplo, "el etiquetaje de eficiencia energética" le permite al público escoger entre electrodomésticos menos eficientes (pero posiblemente más baratos) y aquellos que tal vez sean más costosos, pero que tienen costos operativos menores (y beneficios externos asociados a un consumo menor de energía). De hecho, un cierto número de países permiten a las instituciones de energía pública adquirir beneficios para subsidiar toda adopción de consumo de electrodomésticos y aditamentos luminosos que hagan un uso más eficiente de la energía, la revelación de información sobre emanaciones tóxicas también le permite al público mantenerse al tanto del comportamiento de ciertas empresas y su cumplimiento (o falta de) con las normas ambientales, este sistema ha sido usado en Japón y varios países europeos desde hace algún tiempo, y actualmente se ha comenzado a introducir en Indonesia y las Filipinas.

Otra manera de involucrar al público en el proceso de desarrollo sostenible es a través de una "participación del público". Una vía hacia la participación que ha probado ser particularmente efectiva es aquella que requiere una discusión pública de la fijación de impuestos ambientales sobre proyectos a gran escala. Esto ha hecho al público más consciente de los problemas ambientales y ha permitido a comunidades enteras tener voz y voto en la toma de decisiones sobre problemas de desarrollo que puedan afectar aspectos importantes de su ambiente, la participación también ha sido clave para el manejo exitoso de la infraestructura ambiental.

1.7 Estructura contable y financiera

Atlas cuenta con una estructura financiera, integrada por una gerencia, una tesorería, un departamento de créditos y cobros, y además cuerpos consultores internos y externos, como un comité de auditoría, un comité corporativo de crédito, y consultores externos de la firma de auditores KPMG, la cual se ilustra de la siguiente manera:



Este tipo de empresas deben poseer una estructura contable y financiera, completamente acorde a las condiciones del mercado y las necesidades propias, para el efecto, es necesario identificar las necesidades financieras, cuya satisfacción garantice el proceso productivo y/o de distribución, para los productos que deseen comercializar. Para el caso que nos ocupa, Atlas tiene diseñada una estructura contable y financiera, cuyos resultados son más evidentes en las cifras contables que se presentan en el capítulo V, pero se destacan acá algunos temas importantes:

En noviembre de 2005 se colocó una emisión de bonos estandarizados, con lo cual se canceló una emisión anterior aún vigente y otros pasivos, todos ellos a tasas de interés más altas que esa nueva emisión, esta se hizo como parte de un plan general de manejo de deuda bajo el cual se mejoraría la estructura del pasivo y su relación entre monedas duras y locales, al mismo tiempo que reducir el pasivo de corto plazo, en general, esta y otras actividades relacionadas con el manejo de deuda le permiten a Atlas, mantener su posición, con la mejora en las tasas de interés experimentado en el año 2006, se ve el costo financiero como la suma de los intereses más el diferencial cambiario originado en pasivos financieros, el cual disminuyó notablemente para el año 2006, siendo el capital de trabajo el principal uso de recursos monetarios, es necesario mencionar que el manejo de las variables subyacentes fue muy exitoso.

Además el manejo de inventarios fue exitoso, los cuales se han aumentado en forma absoluta en un 63% en el 2006, por estar referidos a volúmenes de venta y producción superiores y de haber sufrido el efecto de la centralización en una sola planta fabril, el otro renglón importante en el capital de trabajo son las cuentas por cobrar, el cual también ha sido manejado en forma muy satisfactoria, aunque el monto crece en un 30% en el 2006, está referido a ventas que han crecido en un 32%, lo que se traduce en la reducción de un día de cartera en relación a la misma fecha del año anterior 2005, en general, el capital de trabajo operacional se aumentó muy levemente en valores, pero pasó de un 15% a un 22% si lo expresamos en relación a las ventas del año.

CAPÍTULO II

COMPARACIÓN ENTRE EVA Y EL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS MEDIANTE OTROS INDICADORES FINANCIEROS PARA LOS ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE UNA DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA

Introducción: durante mucho tiempo, al hacer referencia al análisis empresarial se le otorgaba la mayor importancia a los indicadores de tipo financiero: ¿Cuánta utilidad genera la empresa?, ¿cuál es el comportamiento de los costos?, ¿cómo están los niveles de liquidez, los niveles de endeudamiento, la rotación de cuentas de activo y de pasivo? Y una gran cantidad de preguntas como las anteriores que requerían una respuesta, concreta y oportuna.

Las respuestas se multiplicaron día tras día, dando origen a un sinnúmero de indicadores que tratan de orientar el diagnóstico de la situación de la empresa, pero que en lugar de contribuir a un análisis completo provocan gran complejidad al momento de emitir una conclusión sobre cuál es el estado de la organización, el cual genera una enorme confusión al intentar definir la importancia de los objetivos por alcanzar.

Actualmente, la administración de las compañías requiere contar con medidas que le permitan diseñar objetivos más sencillos y verificar su cumplimiento de una manera no tan compleja y más evidente. Ante esta creciente necesidad, en los últimos años se ha visto el surgimiento (y resurgimiento algunas veces) de indicadores de gestión que tratan de concentrarse en lo que se puede llamar las áreas más críticas del negocio, de tal forma que le permitan a la administración enfocarse en pocas mediciones para saber si sus acciones tienen o no el efecto que se necesita, de esa cuenta se ha llegado a determinar metodologías tendientes a obtener los indicadores necesarios para ejercer una correcta administración.

Sin embargo la conjugación de los resultados obtenidos mediante un análisis basado en razones financieras puede no contemplar aspectos importantes que administradores, gerentes y accionistas de las empresas deben considerar al momento de tomar decisiones importantes, a continuación se enumeran algunos de los indicadores más conocidos:

2.9 Cómo analizar el valor en libros y el precio de mercado de la acciones

El análisis del valor en libros de las acciones se basa en los resultados de una compañía, y parte principalmente de "La utilidades por acción", que es uno de los índices que guía las decisiones del inversionista al momento de seleccionar un portafolio de acciones en el mercado, si se considera esta forma de valorización que se considera ser la más contable, sin embargo, es preciso tener certeza de las cifras que se presentan en los estados financieros que se analicen, aunque según la NIC. 39 establece todo el procedimiento para valorizar las acciones, partiendo de la utilidad y considerando las acciones en circulación y cuando sea necesario se utiliza el promedio ponderado de acciones en circulación por un período de un año.

Este tipo de análisis tradicional sugiere un tipo de comportamiento en los inversionistas o accionistas de una empresa, se entiende que ellos estarían satisfechos con los resultados de la organización, mientras ésta muestre una rentabilidad creciente que mejore el retorno de su inversión, sin embargo, la realidad ha mostrado que esta correlación no es completamente satisfactoria; Empresas que año tras año mejoran sus resultados no siempre resultan atractivas a los inversionistas, debido que los análisis de oferta y demanda que se realicen, podría ofrecer resultados distintos, o que al analizar el descuento de los flujos futuros, no represente una inversión estable a largo plazo, mas pueda tratarse de un crecimiento terminal a corto plazo.

Otro aspecto a considerar en el análisis del valor de las acciones, es la gran cantidad de indicadores que pueden llegar a manejarse para evaluar la situación accionaria de la empresa en un momento dado, no se duda de toda la información que esas mediciones permiten, pero dificultan la necesidad de enfoque que tiene la administración, la necesidad de concentrarse en pocos indicadores que le permitan determinar cuantitativamente como marcha el negocio y hacer un seguimiento continuo de ese desempeño, la administración requiere de información concreta que cuantifique las mediciones más críticas del negocio, en este entorno, muchos expertos en análisis gerencial y financiero a nivel mundial (especialmente en Norteamérica) orientan sus estudios a la búsqueda de estrategias y mediciones que permitan enlazar el desempeño financiero interno de la empresa con la visión que tiene el mercado bursátil de la misma; en otras palabras, no solo buscar, dentro de los resultados operativos de la propia empresa, una explicación al comportamiento del inversionista/accionista, ya sea que se trate de empresas que coticen en bolsas de valores o empresas convencionales de capital privado, esa correlación del mercado y las expectativas de inversión, se conoce como (FEEDBACK) que es la retroalimentación que define los parámetros de la oferta y la demanda, que a su vez son las variables que determinan el valor de mercado de las acciones.

Otra forma de valorizar las acciones de una compañía, es el descuento de los flujos futuros, que normalmente se hace por períodos superiores a los 5 años, para darle estabilidad a las inversiones y no convertir estas en temporales y de corto plazo.

Este tipo de planteamiento sirve de base para el surgimiento de lo que se conoce actualmente como **Gerencia Basada en Valor** (*Value Based Management, VBM*), donde el objetivo principal que debe perseguir todo equipo gerencial es la maximización del valor para el accionista, ya que las decisiones de inversión en el mercado accionario favorecerán a aquellas empresas creadoras de valor, y dejarán de lado a las organizaciones que no son capaces de satisfacer las exigencias de sus accionistas.

Es importante destacar que la aplicación de técnicas de análisis basadas en la creación de valor no son nada nuevas, ya que desde los años 70 vienen aplicándose regularmente medidas basadas en el descuento de flujos de efectivo para evaluar proyectos de inversión, sin embargo ese tipo de valuaciones se han ido enriqueciendo, con el fin de proporcionar a los inversionistas, propuestas que incluyan más elementos de juicio cuyo análisis garantice al inversionista el rápido y seguro retorno de sus inversiones con los rendimientos esperados que superen el costo financiero del capital invertido en cada compañía, a través de la tenencia o propiedad de títulos accionarios, esto es lo que pretende analizar la fórmula del EVA, realizando una mezcla entre indicadores objetivos y las expectativas individuales de los inversionistas.

2.10 Cómo analizar la utilidad neta y los dividendos percibidos

En la actualidad los resultados de una compañía deben ser analizados contemplando todas las variables que sea posible y no limitarse a analizar valores absolutos que son el frío resultado del total de transacciones realizadas durante un período determinado de tiempo y que mediante una simple operación aritmética determinan el valor que cada acción ha generado, como dividendos por las aportaciones realizadas, sin embargo, lo que mas interesa al inversionista es antes de invertir en una compañía determinar si una determinada alternativa de inversión será capaz de generar mayor valor al invertido en ella por un plazo razonable.

Si se evalúa un proyecto o una empresa, antes de que inicie sus operaciones, basándose en el valor que puede generar en el futuro ¿por qué cambiar el estilo de evaluación a indicadores netamente contables, una vez que ésta comienza a operar? al respecto, ya a principios de la década de los 80 se escuchaban pronunciamientos.

El analista financiero estadounidense Just Rappaport planteaba que: "La evaluación tradicional de los planes estratégicos basada en informes contables no provee una respuesta confiable a preguntas como las siguientes: ¿el plan corporativo generará rendimientos para los accionistas?, si es así ¿cuánto?; ¿cuáles unidades de negocio están incrementando su valor y cuáles no? ¿Cómo afectarían los planes estratégicos alternativos la generación de valor para el accionista?", estas interrogantes son las que el EVA pretende responder, mediante un procedimiento complejo que se desarrolla en el capítulo siguiente de esta tesis.

Tal y como se comenta en el numeral anterior, la Gerencia basada en valor (**VBM**) es mucho más que la simple identificación y definición de medidas cuantitativas que determinen el valor creado o perdido por una empresa o una de sus unidades, eso hay que dejarlo claro. La Gerencia del valor intenta orientar la planeación estratégica de la empresa hacia la planificación y ejecución de acciones que incrementen su valor, y dentro de sus aportes se encuentra el diseño de un conjunto de indicadores que permiten medir ese valor creado (o perdido, si es el caso).

Pero no debe olvidarse que el objetivo fundamental de la administración no es medir resultados, sino diseñar estrategias que mejoren el desempeño, como parte de esos indicadores diseñados con este fin, en la presente tesis se tratarán las características básicas de dos de ellos: El Valor Económico Agregado (*Economic Value Added, EVA*) y el Valor de Flujo de Efectivo Agregado (*Cash Value Added, CVA*). El EVA, se trata por separado en el capítulo III de la presente tesis, por lo que aquí se tratará el Valor de Flujo de Efectivo Agregado, que consiste en obtener una cifra aproximada a la liquidez de tesorería que produce una empresa, la cual dependerá del plazo en que deben pagarse los gastos y cobrarse los ingresos que forman parte de la utilidad.

El flujo de efectivo normal se obtiene adicionando a la utilidad obtenida, las partidas no dinerarias como depreciaciones y amortizaciones, como son muchas las provisiones que contablemente pueden calcularse, se necesita desarrollar un criterio amplio en relación a las partidas que se incluirán, las cuales normalmente son aquellas relacionadas con la propiedad, planta y equipo.

Si el resultado de la operación anterior se divide dentro del número de acciones en circulación, se obtiene el flujo de caja por acción, sin embargo, lo que interesa es determinar el flujo de caja libre, para lo cual se debe partir de la utilidad operativa, restarle los impuestos, sumarle las depreciaciones, restar la inversión en propiedad planta y equipo, y restarle las amortizaciones de deuda y sumarle los nuevos endeudamientos, así se determinará el flujo de caja agregado para el accionista.

Este es un indicador muy recomendado para la valorización de una empresa, su principal inconveniente es la posibilidad de maquillaje que pesa sobre las utilidades que se analizan, además puede animar a la administración a aumentar el endeudamiento mas allá de lo recomendado, y reducir sus inversiones en activos de propiedad, siempre estará sujeto a las necesidades de la compañía y su capacidad de generar flujos de efectivo que garanticen al inversionista la recuperación mediata de sus inversiones.

Además del flujo de efectivo agregado, se considera necesario hacer mención de un tercer indicador, el Valor de Mercado Agregado (*Market Value Added, MVA*), como referencia a la visión que tienen los inversionistas sobre el potencial de generación de valor que puede tener la empresa. Mientras el EVA y el flujo de efectivo agregado han sido diseñados para medir el desempeño de la empresa utilizando sus indicadores internos, el Valor de Mercado Agregado (*Market Value Added, MVA*) estima la manera de cómo los inversionistas cuantifican la generación de valor actual y potencial de un negocio, a través de sus decisiones de inversión en el mercado de capitales.

Toda empresa se encuentra en la búsqueda permanente de recursos que le permitan financiar su expansión y crecimiento, pero esos recursos sólo serán atraídos si el inversionista (definido como accionista o como acreedor) estima que el negocio es lo suficientemente atractivo, esa estimación se refleja en el mercado, y es lo que intenta medir el MVA, matemáticamente, su cálculo puede obtenerse determinando cuando la cotización de la empresa en el mercado es superior a su valor en libros contable, es porque los inversionistas están pagando una prima por participar en ese negocio; sólo están dispuestos a pagar esa "prima" adicional porque estiman que es un negocio que está generando valor o tiene potencial de hacerlo en el futuro, y en esa estimación que hace el mercado juegan un papel fundamental las estrategias que adopta la administración de la empresa, aquellas organizaciones que apliquen estrategias conducentes a activar su potencial de creación de valor presente y/o futuro, tienden a presentar un MVA con cifras positivas, mientras que para las empresas que no están explotando adecuadamente ese potencial no resultarán atractivas en el mercado de capitales y se verán enfrentadas con un MVA negativo, que significa que los inversionistas estarán queriendo pagar un valor inferior al contable de las acciones.

Para mayor comprensión de su metodología de cálculo, pueden analizarse los componentes del MVA considerando que el valor en libros de la empresa está conformado por el valor en libros de la deuda y el valor en libros del patrimonio (aplicando la conocida ecuación contable $ACTIVO = PASIVO + PATRIMONIO$).

De esta forma, la gerencia de una empresa que cotice instrumentos de deuda (por ejemplo, bonos) y/o valores accionarios en un mercado abierto, puede fácilmente determinar cuáles son las expectativas de sus inversionistas a través del MVA; determinar si las estrategias que se están adoptando o se piensan adoptar tienen un efecto positivo sobre el mercado. En pocas palabras, si las señales del mercado se corresponden con el objetivo que intenta alcanzar el equipo gerencial.

Pueden visualizarse situaciones de empresas con creación o destrucción potencial de valor en sus operaciones actuales y futuras, de acuerdo con la metodología del valor de mercado agregado se preguntarán: ¿acaso puede estimarse ese valor, para una empresa que no participe en el mercado de valores? Considero que esto es perfectamente posible, si se tiene una idea del "valor de mercado" que podría tener el pasivo y patrimonio de la organización en un momento determinado, de acuerdo con el comportamiento de sus propietarios y acreedores. Obviamente, este indicador hace una medición bastante aproximada sobre lo que espera el inversionista del negocio, una medición de carácter externo, pero la gerencia necesita indicadores que le permitan medir su desempeño internamente, mediciones que traduzcan esas expectativas de los inversionistas a cifras que sean una imagen de lo que está obteniendo la organización de sus estrategias y operaciones; indicadores altamente correlacionados con el comportamiento del mercado, que permitan explicar ese comportamiento desde una perspectiva interna. Las mediciones basadas en metodologías como la del EVA y Análisis de la rentabilidad de los activos, influyen considerablemente en la decisión del inversionista.

2.11 Análisis de los índices de endeudamiento y apalancamiento financiero

Una vez calculados los resultados de una compañía debe estimarse una razón de costo que represente la remuneración de todos los recursos invertidos. Esta es una de las estimaciones que puede resultar más difícil en el cálculo, ya que debe incluir un promedio de los costos de cada una de las fuentes de financiamiento, para ello es aconsejable utilizar la conocida metodología del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), que no es más que realizar un cálculo de todas las fuentes de financiamiento, de acuerdo al peso que cada una represente dentro del total de la deuda, según este cálculo el costo de los recursos determina:

- Como es una manera simple de representar el cálculo de este indicador de costo, pero permite tener una idea bastante aproximada de su valor, la complejidad para estimarlo variará de acuerdo a las características propias de la estructura financiera de cada organización.
- Los porcentajes de participación propia y ajena que desde el punto de vista de los accionistas ha permitido obtener los resultados de un determinado período, para un inversionista serán más agradables las empresas que puedan ser auto financiables, es decir aquellas donde los rendimientos sean capaces de cubrir los gastos financieros en que se deba incurrir como producto de la obtención de préstamos y otras medidas de financiamiento en el mercado bancario del país en que opera, para poder realizar su ciclo operativo o la consecución de sus fines.

Más importante es la estrecha relación que se observa entre este indicador y el valor de mercado de la empresa, lo que permite inferir que sus resultados (actuales y proyectados) reflejan en gran medida la satisfacción o rechazo con la que los inversionistas evaluarán a la organización en análisis, y esa aceptación o rechazo se reflejará directamente en el capital de trabajo de la empresa.

2.12 Análisis de las razones de liquidez, inmediata y a largo plazo

Este tipo de razones, permiten a cualquier usuario de los estados financieros o cualquier interesado en la compañía, verificar la capacidad financiera inmediata que tiene la empresa, para responder ante cualquier eventualidad u obligación, los resultados indican la cantidad porcentual que se tiene en cada categorización (inmediata, mediata y largo plazo) para cumplir con las obligaciones contraídas, una empresa puede tener un capital en giro muy alto y sin embargo puede carecer de liquidez para cubrir sus obligaciones corrientes.

Normalmente se da este fenómeno en industrias cuyos propietarios o accionistas desvían parte de su capital natural de trabajo para adquirir activos en propiedad, descapitalizando así sus actividades rutinarias, por el contrario, existen compañías que se saturan de liquidez y carecen de inversiones permanentes para poder cubrir sus obligaciones a largo plazo, en este tipo de empresas se corre el riesgo de consumir en actividades operativas, todo el capital aportado por lo inversionistas.

Existen algunas razones específicas de las cuales se puede comentar lo siguiente:

- **Razón Corriente:** *“Sirve para determinar a grosso modo la capacidad de pago de una empresa en un período corto de tiempo”*(1:12), se determina dividiendo los activos corrientes entre los pasivos corrientes.
- **Prueba ácida:** al igual que la razón corriente, se trata de un índice estático, es decir, calculado al cierre del ejercicio, mediante la cual se determina la capacidad de pago inmediata que tiene la empresa, es importante señalar que el estado de flujo de efectivo reflejará mejor la liquidez de una empresa. Esta razón se obtendrá dividiendo la suma de los activos líquidos (Efectivo, Inversiones Temporales y Cuentas por Cobrar), entre los pasivos corrientes.
- **Capital de trabajo:** El capital de trabajo es otra medida utilizada frecuentemente para expresar la relación entre activos corrientes. “El capital de trabajo “es el exceso de activos corrientes sobre pasivos corrientes, El capital de trabajo se calcula mediante la siguiente operación: Activos corrientes – (menos) pasivos corrientes.

2.13 Análisis de las razones de estabilidad

Muchos auditores invierten más tiempo en el estado de flujo de caja y razones de liquidez que el estado de resultados y el balance general. Eso no debería ser así.

Para comprender plenamente la viabilidad de una compañía como negocio en marcha, un auditor haría bien en calcular unas pocas y simples razones financieras con base en el estado de origen y aplicación de fondos y concentrarse más en razones de estabilidad que garanticen su continuidad, sin esa información podría encontrarse en la peor posición posible para un auditor, como haber dado un opinión limpia sobre los estados financieros del cliente justamente antes de su quiebra.

Cuando se trata de análisis de liquidez, la información sobre el flujo de caja es más a corto plazo que la información del balance general o del estado de resultados, los datos del balance general son estáticos, por lo que se trata de medir un solo momento en el tiempo, mientras que el estado de resultados contiene muchas asignaciones arbitrarias de distribuciones que no representan efectivo por ejemplo, contribuciones a fondos de pensiones y depreciación y amortización.

Durante años, los analistas de crédito y los sagaces operadores de Wall Street han venido utilizando las razones para obtener revelaciones prácticas de los estados financieros, los tenedores de bonos, especialmente los inversionistas en bonos corrientes y los especialistas en compras apalancadas usan libremente las razones de estabilidad para aclarar el riesgo asociado con sus inversiones eso se debe a que, a lo largo del tiempo, estas razones ayudan a la gente a medir la capacidad de una compañía para resistir las declinaciones cíclicas en las guerras de precios. ¿Es factible un desembolso importante de capital en año difícil? Si la última vez que se midió el total de efectivo, estuvo apenas por debajo de donde se encuentra ahora y la estructura de capital de la compañía tuvo que ser reformada, por esa causa el auditor deberá considerar la deficiencia en valor como un timbre de alarma, lo cual se determina facialmente mediante la aplicación del EVA como fórmula que cuantifique el valor.

Muchos auditores, y en menor grado, los administradores financieros corporativos han sido lentos en el aprendizaje de cómo usar las razones, los auditores utilizamos tradicionalmente el enfoque del balance general o el de los ciclos transaccionales, ninguno de esos enfoques enfatiza el efectivo o el estado de flujos de fondos, aunque los auditores usan el estado de flujo de fondos para verificar las cuentas del balance general y del estado de resultados y para seguir la pista de partidas comunes en el estado de flujo de fondos, el uso de las razones para el análisis ha quedado limitado a la razón circulante (activos corrientes/pasivos corrientes) o a la razón rápida (activos corrientes menos inventario/pasivo corriente), En Guatemala los procedimientos de auditoría no han cambiado, en tal forma que se aproveche la información presentada en los estados financieros, aunque ese estado ha sido requerido durante más de una década.

Tampoco algunos educadores Guatemaltecos han estado enfatizando la importancia de la estabilidad, los libros de texto de auditoría incluyen comúnmente sólo razones basadas en el balance general y en el estado de resultados con poca o ninguna discusión sobre las razones de caja, la siguiente generación de auditores necesita aprender a utilizar métodos modernos de valuación de los rendimientos en las auditorías, porque tales mediciones se están volviendo crecientemente importantes en el mercado, para lograr que los inversionistas y otras personas estén confiando en ellas.

Dentro de las principales razones de estabilidad se encuentran:

Índices Relacionados con los activos

Ayudan a analizar la eficiencia con la que la empresa administra sus activos, son los siguientes:

- ***“Rotación de Inventarios = costo de ventas / promedio de Inventarios***
- ***Rendimiento de propiedad planta y equipo = Ventas / Activos Fijos***

- *Rotación de Activos Totales = Ventas / Activos Totales*
- *Periodo Promedio de cobranza o días de crédito = Créditos por Ventas * 365 / Ventas anuales*

Índices relacionados con Pasivos

- *Plazo de pago promedio = Deudas comerciales * 365 / Compras anuales de mercaderías*
- *Endeudamiento Total = Pasivo / Activo*
- *Solvencia = Activo / pasivo*
- *Endeudamiento Corriente = Pasivo Corriente / Activo total*
- *Endeudamiento a largo plazo = Pasivo No corriente / Activo total*

Estos dos últimos índices nos indican cuan riesgoso será financiar a la empresa en el corto o el largo plazo.

Razones relacionadas con acciones:

- *Valor en Libros contables = Patrimonio Neto / Cantidad de Acciones en circulación*
- *Utilidades por acción = Utilidades totales – dividendo preferente / Cantidad de acciones comunes en circulación*
- *Razón de utilidades a valor de mercado = Utilidades por acción / Precio de mercado de la acción”(1:23,24)*

2.14 Análisis del cálculo de la rotación de inventarios comparada con el retorno deseado de los activos

Liquidez de inventarios

Se puede calcular la *razón de rotación de inventarios* como una indicación de la liquidez del inventario.

La cifra del costo de ventas que se utiliza en el numerador es para el período que se está estudiando, el cual suele ser un año; la cifra del inventario promedio que se utiliza en el denominador es comúnmente un promedio de los inventarios al principio y al fin del período. Sin embargo, al igual que con las cuentas por cobrar, puede ser necesario calcular un promedio más elaborado cuando existe un fuerte elemento estacional. La razón de rotación de inventarios indica la rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas.

Por lo general, mientras más alta sea la rotación de inventario, más eficiente será el manejo del inventario de una corporación, en ocasiones una razón relativamente elevada de rotación de inventarios puede ser resultado de un nivel demasiado bajo del inventario y de frecuentes agotamientos del mismo, como también por órdenes demasiado pequeñas para el reemplazo del inventario.

Cuando la razón de rotación de inventarios es relativamente baja, indica un inventario con movimiento lento o la obsolescencia de una parte de las existencias, la obsolescencia exige cancelaciones considerables, que a su vez invalidan el tratamiento del inventario como un activo líquido.

2.15 Análisis de la rotación de cuentas por cobrar comparada con el retorno deseado de los activos

Cuando se sospecha sobre la presencia de desequilibrios o problemas en varios componentes de los activos corrientes, el analista financiero debe examinar estos componentes por separado, para determinar su capacidad de reacción inmediata, por ejemplo, las cuentas por cobrar pueden estar lejos de ser corrientes, se puede estar considerando a todas las cuentas por cobrar como líquidas, cuando en realidad hay bastantes que pueden estar vencidas, lo cual exagera la liquidez de la empresa que se estudia, las cuentas por cobrar son activos líquidos solo en la medida en que puedan cobrarse en un tiempo razonable, para el análisis de las cuentas por cobrar, se debe tomar en cuenta dos razones básicas, que son las siguientes:

2.15.1 El período promedio de cobranza: Este indica el número promedio de días que las cuentas por cobrar están en circulación, es decir, el tiempo promedio que tardan en convertirse en efectivo y cerrar el ciclo real de las ventas, las cuales se consideran efectivas hasta el momento en que retornan como efectivo, entre tanto, no serán más que un traslado de activos de inventario a cuentas por cobrar.

2.7.2 Razón de rotación de las cuentas por cobrar: Cuando las cifras de ventas para un período no están disponibles, debemos recurrir a las cifras totales de ventas, la cifra de las cuentas por cobrar utilizada en el cálculo generalmente representa las cuentas por cobrar a fin de año. Cuando las ventas son estacionales o han crecido de manera considerable durante el año, puede no ser apropiado utilizar el saldo de las cuentas por cobrar a fin de este, ante circunstancias estacionales, puede ser más apropiado utilizar el promedio de los saldos de cierre mensuales.

La razón del período medio de cobranza o la razón de rotación de las cuentas por cobrar, indica la lentitud de estas cuentas, cualquiera de las dos razones debe ser analizada en relación con los términos de facturación dados en las ventas.

Tanto el período promedio de cobranza como el análisis de antigüedad de las cuentas por cobrar, se ven afectados por el patrón que siguen las ventas, cuando las ventas se elevan, el período promedio de cobranza y la antigüedad serán más cortos que si las ventas son uniformes, si todo lo demás permanece constante, la razón es que una mayor parte de las ventas se factura en el presente, por otra parte, cuando las ventas declinan con el tiempo, el período promedio de cobranza y la antigüedad serán más largos que si las ventas son uniformes, en este caso, la razón consiste en que en el presente se factura un menor número de ventas.

2.16 Fundamentos y cuadros ilustrativos

- Los estados financieros están diseñados para ayudar a los usuarios en la identificación de las relaciones y tendencias claves, los estados financieros de la mayoría de las sociedades anónimas son clasificados y se presentan en forma comparativa
- La mayoría de las organizaciones empresariales preparan estados financieros clasificados, lo cual significa que se agrupan o clasifican renglones con ciertas características, la finalidad de estas clasificaciones es obtener subtotales útiles que ayudarán a los usuarios en el análisis de estos estados y que son el fundamento en que basa su interpretación. En un balance, generalmente los activos son presentados en tres grupos: 1) activos corrientes, 2) propiedad, planta y equipo y 3) otros activos. Los pasivos se clasifican en dos categorías: 1) pasivos corrientes y 2) pasivos no corrientes.
- **Normas de comparación.** Los analistas financieros generalmente utilizan dos criterios para evaluar la razonabilidad de un indicador financiero; Un criterio es la tendencia de una razón durante un período de años, al revisar esta tendencia los analistas pueden determinar si el desempeño de una compañía o su posición financiera están mejorando o empeorando.

Frecuentemente los analistas comparan las razones financieras de la compañía con aquellas de compañías similares y también con promedios de la industria.

- **Informes anuales.** Las sociedades anónimas emiten “informes anuales” que proporcionan una gran cantidad de información sobre la compañía, incluyen, estados financieros comparativos auditados por alguna firma ó CPA independiente, de igual manera incluyen resúmenes de información financiera clave durante 2 o mas años y la discusión y el análisis de los resultados de operación, de la liquidez y de la posición financiera y el análisis, los informes anuales se envían directamente a todos los accionistas en la corporación y están disponibles también al público escribiendo al departamento de relaciones de la corporación.
- Una razón financiera expresa la relación entre un valor y otro, la mayoría de los usuarios de los estados financieros encuentran que ciertas razones les ayudan en la rápida evaluación de la posición financiera, la rentabilidad y las perceptivas futuras de un negocio.
- Las razones constituyen también un medio para comparar rápidamente la fortaleza financiera y la rentabilidad de diferentes compañías.
- Las razones son herramientas útiles, pero pueden ser interpretadas apropiadamente solo por individuos que entienden las características de la compañía y su entorno.
- Puesto que el trabajo de análisis e interpretación de estados financieros es arduo, estos deberán ser auditados para garantizar el mínimo de errores en dicha actividad.
- El análisis de estados financieros puede realizarse de dos formas: 1) Métodos Horizontales: Se analiza la información financiera de varios años. 2) Métodos Verticales: Los porcentajes que se obtienen corresponden a las cifras de un solo ejercicio.

- el método de razones simples es el más utilizado para el análisis, y consiste en relacionar una partida con otra partida, o bien, un grupo de partidas con otro grupo de partidas, sin embargo existe el método de estados comparativo, esta comparación podrá hacerse entre los estados financieros del presenta año con los estados financieros de varios años anteriores. Otro muy utilizado al igual que el método de estados comparativos, es el método de tendencias, es un método horizontal de análisis en donde se seleccionará un año como base y se le asignará el 100% a todas las partidas de ese año, luego se procede a determinar los porcentajes de tendencias para los demás años con relación al año base.
- Una razón estándar en análisis es una razón promedio, si se conociera la tasa de rendimiento de cinco empresas industriales dedicadas a la misma actividad se podría establecer una tasa de rendimiento promedio, algunas formas estadísticas para el análisis mediante las razones estándares son: 1) media aritmética 2) mediana y 3) moda simple y ponderada.
- A continuación se presentan algunas ilustraciones importantes

CUADRO 1 RAZONES DE RENTABILIDAD

Medidas de Rentabilidad	Método de calculo	Importancia
Cambio Porcentual	Valores en \$ del cambio/valor de EEEF en año Anterior	Tasa a la cual una suma Aumenta o se reduce.
Tasa Bruta de Utilidades	Utilidad bruta en \$ / Ventas netas	Medida de rentabilidad de los Productos de la compañía.
Utilidad Operacional	Utilidad bruta - Gastos operacionales	Rentabilidad de las actividades Empresariales básicas de una compañía.
Utilidad Neta Como Porcentaje de las Ventas Netas	Utilidad neta / Ventas netas	Indicador de la capacidad de la Gerencia de controlar costos.
Utilidad Por Acción	Utilidad neta / % p/acciones en circulación	Utilidad neta aplicable a cada Acción de capital.

Fuente: (1:29)

CUADRO 2 RAZONES ANALÍTICAS

Medidas Analíticas

Medidas de liquidez	Método de calculo	Importancia
Razón Corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Medida de capacidad de pago De las deudas de corto plazo.
Razon de Liquidez Inmediata	Activos de Liquidez Inmediata / Pasivos Corrientes	Medida de capacidad de pago De las deudas de corto plazo.
Capital de Trabajo	Activos Corrientes - Pasivos Corrientes	Medida de capacidad de pago De las deudas de corto plazo.
Efectivo Neto Proporcionado Por Actividades Operacs.	Aparece en el Estado de Flujos de Efectivo	Indica el efectivo generado por Operaciones después de dar Cabida al pago en efectivo de Gastos y pasivos operacionales.

Fuente: (1:26)

CAPÍTULO III

EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA

3.11 Conceptos y definiciones

Desde finales de los años 80, con la publicación del libro *The quest for value*, se descubre este indicador financiero que se orienta a la medición del "valor" creado o destruido por una empresa, unidad o departamento, el principio fundamental que introduce su metodología es que el capital aportado por los accionistas tiene un costo de oportunidad, y este costo debe ser considerado al momento de cuantificar los resultados que arroja el negocio en un período determinado, tan simple como eso, la aplicación de la metodología del EVA implica una crítica a las estimaciones contables convencionales de los resultados financieros de una empresa y sus respuestas en cuanto a ¿Cómo se determina el beneficio neto de una organización de acuerdo al análisis contable tradicional?, el beneficio neto resulta de deducir todos los costos y gastos de la empresa de sus ingresos por operaciones, y es ese beneficio neto el que debe satisfacer las expectativas de los accionistas en términos del rendimiento esperado por ellos de acuerdo al nivel de riesgo asumido en la inversión, la empresa puede ser rentable, pero esa rentabilidad puede estar por debajo de la deseada por los propietarios, y en ese caso sus recursos están siendo utilizados de manera ineficiente; el valor invertido inicialmente en el negocio no se está recuperando en el plazo deseado, todo lo contrario, se está retardando de forma indeseada por los inversionistas.

EVA: Corresponde a la abreviación de la frase en inglés *Economic Value Added* que se traduce como Valor Económico Agregado. *“Es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica desde la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.*

El analista Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción de EVA, en 1980, en su obra capital, Posteriormente, 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" (6:33).

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, etc., 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 una idea incorporada a una actividad comercial. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo y se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital.

Generación de Valor: se da cuando el resultado de la fórmula de EVA da un valor superior a 0, esto quiere decir que la empresa esta obteniendo resultados por arriba de los costos financieros que representa para el accionista la inversión hecha en la compañía, en la cual se incluye un margen de utilidad deseado.

Destrucción de Valor: Es lo contrario al punto anterior, es decir cuando una empresa o unidad de análisis no esta generando los resultados esperados por parte del inversionista.

3.12 Campo de aplicación

La filosofía de empresa que se inicia con la instauración de los programas EVA, no se queda en los altos niveles ejecutivos; desde el momento mismo en que el EVA comienza a funcionar en las empresas, a todos los niveles o grupos involucrados se les hace conocer cual es su papel en la organización y que deben hacer para añadir valor a las actividades a las que dedican, dicho de otra forma, los cambios a partir del EVA llegan desde los accionista hasta los obreros, pasando por los directivos de tal manera, que todos quedan involucrados en el proceso de mejoras en la empresa, en algunas de esas empresas es tal el cambio, que desaparece el concepto de obrero y aparece el vocablo "empleado-propietario", pues la mayoría de los empleados son propietarios de acciones de la empresa.

Para lograr convencer a los empleados de la conveniencia del EVA, muchas veces los dirigentes se encuentran con la resistencia de los sindicatos y grupos de fuerza laboral organizadas, que ven como sospechosa cualesquier iniciativa de los empresarios, por entender sus intereses antagónicos con las de los accionistas, olvidándose de que si existe la empresa es porque alguien ha confiado su capital a la administración de la misma.

Es así que para lograr el objetivo trazado por el EVA es necesaria la cooperación entre directivos y sindicatos, así como también, de una comunicación permanente y fluida con los empleados, esto abarca desde la formación de los empleados en los principios básicos del EVA y hacerles conocer periódicamente el resultado del EVA de su departamento, planta o división; explicándoles además porqué estos han sido buenos o malos, los directivos tienen la responsabilidad de hacerles entender a sus empleados que los tiempos en que se subsidiaban las operaciones de una planta deficitaria (que destruía valor) con otra que creaba valor han terminado, se deben tomar las medidas necesarias, por dolorosas que estas sean para lograr que las operaciones tengan un EVA positivo.

Lo anterior redundará en beneficios para todos, una idea interesantísima, aunque arriesgada es la que experimentó en su momento la mencionada compañía Henry Miller, la cual utilizó el mismo método para el cálculo de las compensaciones tanto para los empleados como para los directivos, todo esto con la intención de que no se alegue injusticia al momento de hacer los cálculos para uno u otro grupo, sin embargo, algunos conocedores como Stern Stewart recomiendan ser cuidadosos al momento de elegir los planes de compensación a aplicarle a los empleados, pues si se elige la venta de acciones a estos, aunque tienen la ventaja de conceder a los empleados un derecho a la riqueza de la empresa, también hace depender dicha compensación a factores externos, no controlados ni por la empresa, ni los empleados, ni directivos; los cuales pueden hacer pensar al empleado que los quieren perjudicar.

En las empresas con fuerza laboral organizada en sindicatos, la experiencia en otras empresas recomiendan, que la participación de los empleados sea voluntaria, con posibilidad de entrar al programa y hasta la salida del que quiera, pero con la condición de no poder volver a entrar para así crear la necesidad de confiar en las expectativas de la empresa por parte de todos, no solo de los accionistas, dado que la metodología del EVA puede hacerse en varios departamentos o niveles operativos de la empresa, debe fijarse en cual o cuales EVAs debe fijarse el incentivo, sin embargo, es más saludable fijar incentivos en la generación de un Eva a nivel global empresarial, ya que esto motiva a cada área de trabajo a esforzarse por la consecución de un todo, lo que logra mayor identificación de los colaboradores con la empresa, además se favorece la cohesión entre varios empleados de distintas áreas de operación.

El enfoque de la empresa de hoy día ha cambiado; las empresas se han convertido en algo más que un simple lugar físico donde unos (los accionistas) se hacen ricos y otros (los obreros) trabajan por una pequeña porción de salario mensual.

La empresa de hoy exige que todos los grupos con intereses en la misma participen en la toma de decisiones, las cuales al final, afectaran a todos, es una realidad que ningún accionista invertirá su capital en una empresa donde no tenga la confianza de obtener un rendimiento mayor al costo de éste, sin embargo, también es una gran verdad, que de nada le sirve a la empresa a largo (y a veces corto plazo), no crear un ambiente de participación entre todos los entes que la forman.

La empresa se ha convertido en un espacio donde convergen los intereses de los accionistas, los empleados, los proveedores, los clientes y la comunidad donde esté instalada, todo esto podría sonar un tanto teórico, pero sin embargo, la experiencia desarrollada en muchas compañías que han reorientado su manera de compensar a todos los grupos que participan de una u otra manera en los logros de los objetivos y metas trazados, lo demuestran fehacientemente.

Todo lo anterior exige de los directivos de las empresas un papel adicional al que tradicionalmente han tenido, esto es alinear los intereses de los accionistas al de los demás grupos de interés con la finalidad de crear valor para todos.

Es precisamente ahí donde el nuevo concepto de EVA tiene su mayor importancia, pues este crea una serie de incentivos que motivan tanto a los directivos como a todos los demás empleados, por ínfimo que sea su nivel en la empresa, modelos de EVA como los creados por Briggs & Stratton (conocido como Administración para crear valor) hacen lo posible por llevar hasta los empleados y los demás grupos de interés la idea de que se necesita hacer para crear valor.

Uno de los aspectos más importantes de los programas EVA es el desarrollo que genera y ofrece a los recursos humanos, pues incorpora un valor que hasta ese momento estaba oculto en la empresa y que al ser motivado, reacciona positivamente, asimismo, a los clientes en estos programas se les motiva por medio del marketing.

En cuanto a los proveedores, se encuentra el intercambio de capacidades y logísticas entre ambas partes y finalmente, la comunidad que se ve beneficiada por medio a la política de acuerdos entre estas y la empresa, que pueden llegar desde incentivos fiscales de las autoridades hacia la empresa y esta última, creando empleos y mejores condiciones de vida en todo su entorno.

3.13 Objetivos y forma de cálculo

Matemáticamente, el cálculo del EVA se entiende al observarse que su estimación involucra dos elementos principales, *“El primer elemento para calcular el EVA es el Beneficio en Operaciones Después de Impuestos (BODI)”(4:17)*, el cual representa el excedente que queda de los ingresos de la empresa luego de deducidos todos los costos y gastos de operaciones (sin deducir lo correspondiente a gastos de tipo financiero-intereses) y de considerar el pago de impuestos relacionados con ese excedente operacional, al estar basado este cálculo en información contable (diseñada muchas veces para cumplir los requisitos fiscales de cada país), la metodología recomienda hacer una revisión exhaustiva de cada elemento que participa en la estimación, de tal manera que se realicen todos los ajustes que sean necesarios para dar veracidad a los resultados financieros de cada período y llegar a una cifra que refleje la verdadera situación de la empresa, en cuanto a la creación de valor, por ejemplo, es posible que se haya efectuado un gasto elevado en entrenamiento de personal, y que contablemente ese gasto se registre por completo en el mismo período anual, aún cuando sus efectos sobre las actividades de la empresa vayan a ser retribuidos en los 3 años siguientes, en este caso, el EVA del primer año podría reducirse significativamente, mientras que el correspondiente a los siguientes períodos se vea incrementado en niveles importantes, para evitar este tipo de distorsiones, un ajuste recomendado puede ser distribuir el gasto de entrenamiento en los 3 períodos, aún cuando su desembolso efectivo corresponda a uno solo.

“El segundo elemento del cálculo es el Costo del Capital Empleado (CCE)” (4:17); éste representa la cantidad de dinero necesaria para remunerar todas las fuentes de recursos financieros utilizadas en las actividades del negocio, incluyendo el costo del financiamiento de terceros (intereses) y el rendimiento esperado por los propietarios, para estimar el monto de dinero correspondiente al CCE, es necesario calcular el Capital Empleado (CE) y el costo promedio de cada unidad monetaria que lo conforma, el CE no es más que el total de recursos utilizados en las operaciones, es decir, recursos provenientes de terceros (pasivos) y recursos de accionistas (patrimonio), o lo que sería equivalente, la totalidad del activo en operación, al igual que el BODI, este capital empleado se estima de acuerdo a su valor en libros contable, por lo que debe ser revisado y ajustado para que refleje la situación real del negocio, por ejemplo, incluir o no los pasivos a corto plazo dentro del total del CE, es uno de los ajustes que debe analizar la gerencia para determinar si son o no relevantes en el cálculo; asimismo, considerar el valor en libros histórico o el valor ajustado por inflación, es otro de los aspectos a definir.

Es importante destacar que tanto los ajustes en el BODI como en el CE dependen de cada empresa, y son aplicables de diferente manera en cada caso; son estos ajustes los que permiten adaptar la estimación del EVA a la realidad de cada negocio, y de allí que una de las ventajas de este indicador sea su flexibilidad y adaptabilidad a cada situación.

Una vez calculado el CE, debe estimarse una razón de costo que represente la remuneración de todos los recursos invertidos, esta es una de las estimaciones que puede resultar más difícil en el cálculo del EVA, ya que debe incluir un promedio de los costos de cada una de las fuentes de financiamiento, para ello suele recomendarse utilizar la conocida metodología del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), ampliamente divulgada por todos los textos de finanzas corporativas que se utilizan en los cursos universitarios a nivel mundial.

Según esta metodología, el costo de los recursos se determina la manera simple de representar el cálculo de este indicador de costo, pero permite tener una idea bastante aproximada de su valor, la complejidad para estimarlo variará de acuerdo a las características propias de la estructura financiera de cada organización.

Ya calculados el BODI y el CCE, no queda más que estimar el valor agregado o destruido en el período analizado; es decir, estimar el EVA. Su resultado será favorable siempre que el BODI supere el monto del CCE, es decir, se produzca un EVA positivo, de lo explicado anteriormente puede deducirse que el EVA constituye una medición de fácil comprensión y aplicación en el contexto empresarial, su simplicidad de cálculo y su adaptabilidad a diferentes tipos de negocio son algunas de las características que han contribuido a su popularidad como nueva herramienta de evaluación financiera; pero lo más importante, de acuerdo con sus partidarios, es la estrecha relación que se observa entre este indicador y el valor de mercado de la empresa, lo que permite inferir que sus resultados (actuales y proyectados) reflejan en gran medida la satisfacción o rechazo con la que los inversionistas evaluarán a la organización en análisis, y esa aceptación o rechazo se reflejará directamente en el movimiento accionario del negocio.

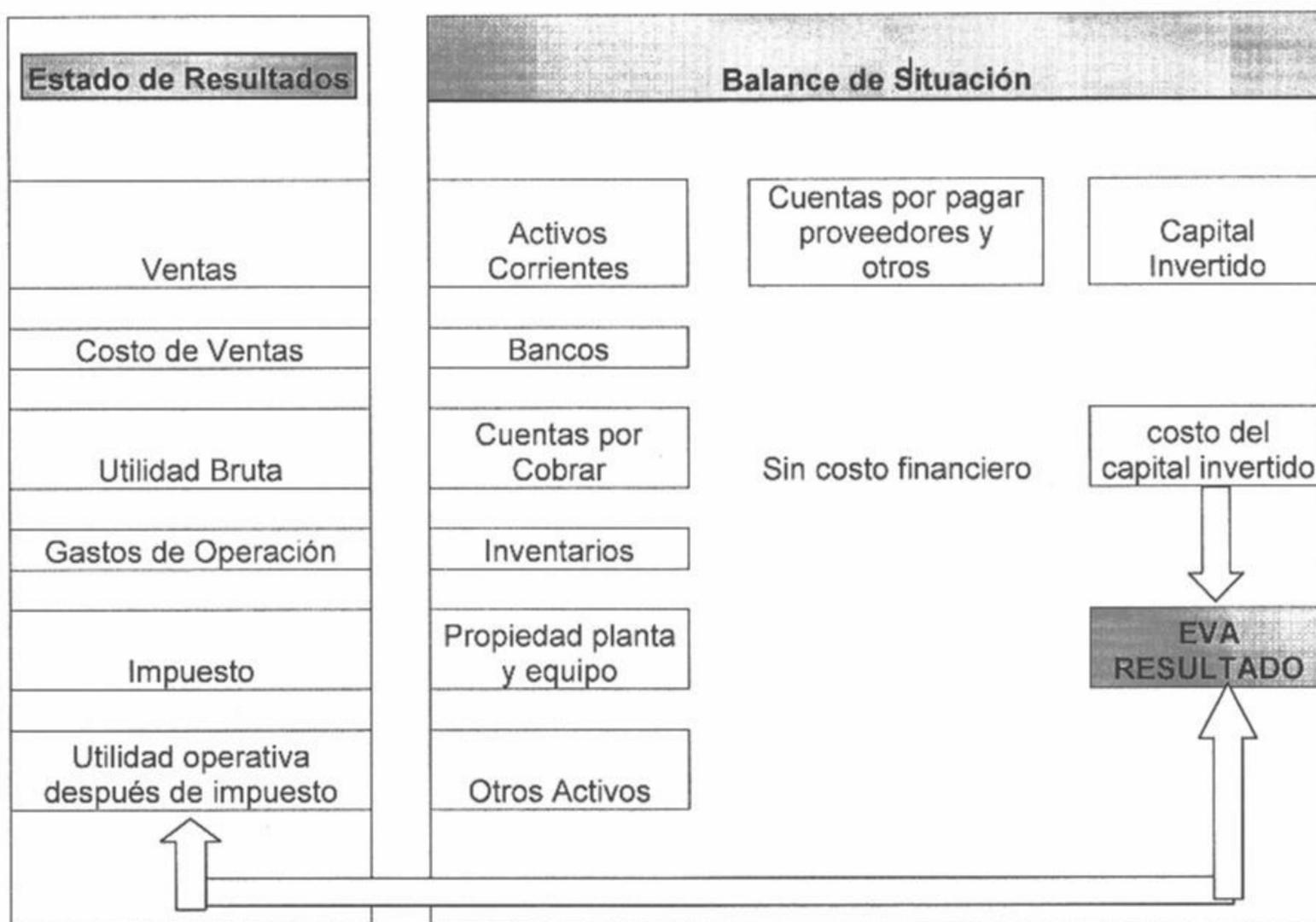
3.14 Ejemplos simplificados de la forma de cálculo

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 se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

CUADRO 3

BOSQUEJO

Valor Económico Agregado



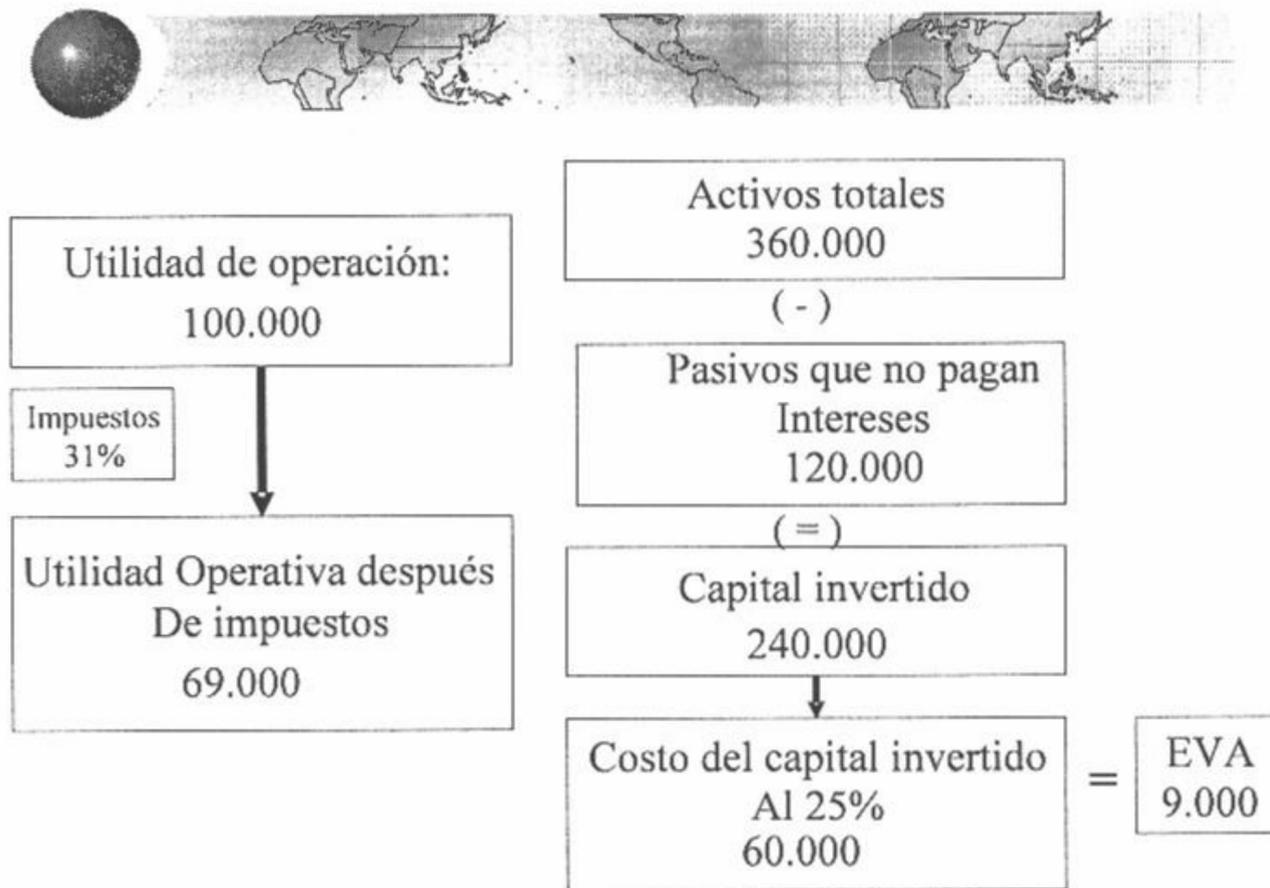
Fuente: (6:43)

Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio, la cual debe producir una rentabilidad superior a su costo, que es finalmente, la intención de todo inversionista.

CUADRO 4

EJEMPLO VALORIZADO

Valor Económico Agregado



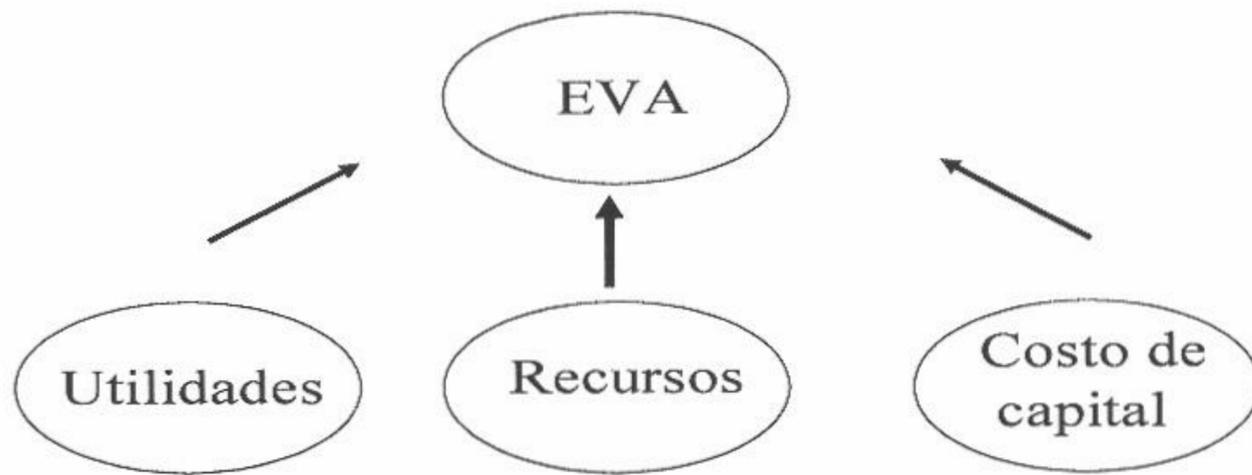
Fuente: (6:43)

Esto obliga a un análisis profundo de crecimiento en ingresos, utilidades y activos como factores de evaluación del desempeño, esto además, obliga a una presentación más clara de los balances para establecer los diferentes recursos, bienes y derechos empleados por cada unidad estratégica de negocio en su proceso de generación de utilidades por el tipo de indicadores seleccionados para medir el desempeño.

CUADRO 5

ELEMENTOS ESENCIALES

Valor económico agregado



Fuente: (6:55)

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

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

3.15 Pasos de un proceso de implementación

- La adopción de un programa EVA, suele ser decisivo para el éxito de una empresa, pero no es una condición suficiente para ese éxito, una compañía debe contar con una estrategia ganadora y con una organización apropiada, un sistema EVA sofisticado no será muy útil si además una compañía no dispone de un buen plan de marketing, a que cliente se dirige, sus productos carecen de un nicho o de alguna ventaja competitiva, es en cuanto al costo como una superioridad clara, o si puede demostrar que sirve mejor a sus clientes que sus competidores.
- Lo más importante para desarrollar una estrategia empresarial exitosa es identificar una posición competitiva apropiada, en otras palabras, definir la actividad principal de la empresa, y luego dedicar prácticamente todo el tiempo, recursos, personal y capital de la organización a conseguir y mantener esa posición.
- Michael Porten identifica los pasos ineludibles para mejorar las posiciones competitivas principales, La primera es la de "Liderazgo de Costo", que requiere la construcción agresiva de fábricas eficientes, búsqueda activa de reducción de costos, contención y control de costos generales, evitar las cuentas de clientes marginales, minimizar costos en áreas como, servicios, fuerza de venta, publicidad, entre otros.

La Segunda posición la genera la competitiva "Diferenciación", que quiere decir crear algo que es percibido por toda la industria como único.

Tercero: liderazgo de costo de alcance limitado.

Cuarto: diferenciación de alcance limitado, entre los productos homogéneos.

La receta del éxito

Para una exitosa implementación del EVA, se puede concluir enumerando seis factores claves que no se pueden dejar de cumplir:

1.- La empresa debe tener una estrategia de negocio y una estructura organizacional adecuadas. El EVA no hace milagros, este no puede rescatar a una compañía que tenga estrategias inadecuadas o productos poco atractivos para el mercado, las compañías deben tener una razón de ser y utilizar todo sus esfuerzos en lograrlo, estas estrategias y estructuras deben de preceder a la implementación de EVA, aunque los cálculos del EVA puedan ayudar a sopesar diferentes alternativas de estas estructuras o estrategias.

2.- Para aprovechar al máximo el potencial del EVA, una empresa debe implementar todos los sistemas del EVA: sistema de medición, de gestión y de incentivos. Una compañía no puede solo implementar uno de estos sistemas, medir el EVA sin utilizarlo como guía para las decisiones directivas no aporta casi nada.

3.- Es esencial la implementación de un plan de incentivos basado en el EVA y este debe llegar hasta los niveles jerárquicos más bajos de la empresa. No hay nada que empuje tanto a la acción como la compensación monetaria, los planes de incentivo por excelencia no tienen techo, pues al limitar las compensaciones, se limitan los esfuerzos potenciales y por consiguiente, los logros potenciales, las bonificaciones no deben ser entregadas año tras año; debe existir un banco de bonificación donde se creen fondos compensatorios a futuro, en caso de que los resultados a largo plazo no sean los esperados este dinero serviría para cubrir los resultados negativos, el período de desembolso va de tres a siete años, dependiendo del programa de incentivos implementado.

4.- Es imprescindible un programa completo de formación hasta los niveles más bajos posibles. No sólo a los ejecutivos sino que debe llegar hasta los niveles más bajos de la empresa, esto les servirá en el momento de que les suministren el valor EVA del período, el personal conocerá cuales planes de acción debe de tomar en cuenta para mejorar el mismo.

5.- El programa EVA debe contar con el apoyo total del director ejecutivo, que debe presidir todos los comités directivos que traten sobre el tema del EVA. El Director Ejecutivo no sólo debe identificar la creación de valor como misión de la compañía, sino también, debe aprovechar todas las oportunidades posibles, reunión anual de ventas, revisión mensual de operaciones, o asamblea anual de accionistas para prodigar los beneficios del EVA. Algunos directivos no financieros, de ventas, operaciones o ingeniería, pueden mostrarse reacios a comprometerse con un programa que consideren que está condicionado por una medida financiera, el EVA se debería considerar como una medida económica, no financiera o contable, de hecho es obligación del director ejecutivo comunicarle tanto a los empleados asalariados así como a los inversionistas.

6.- El director financiero y/o contralor también deben estar comprometidos. Pues deben atenerse simultáneamente a prácticas contables estándar, para estos especialistas, concentrarse en la creación de valor, puede suponer un problema mayor que para un director ejecutivo recién iniciado en el EVA, el cumplimiento de los requerimientos dictados por los organismos reguladores y por el mercado constituye una parte importante de su trabajo.

3.16 Ventajas y limitaciones del proceso

Dentro de las principales ventajas que se puede enumerar están:

- Modernizar las técnicas de valuación de resultados debido a que El EVA se ha convertido en la medida de desempeño más utilizada en el mundo corporativo debido a que su implementación genera importantes cambios en la conducta organizacional.
- Considerar todos los aspectos importantes ya que El EVA consiste en determinar la rentabilidad obtenida por una empresa, deduciendo de la utilidad de operación neta después de impuesto, el costo de capital de los recursos propios y externos que se emplean.
- Formar parte del grupo que actualmente forman más de 300 grandes compañías que han adoptado esta disciplina entre las que se encuentran: Coca Cola, Telecom., New Zeland, Monsanto, SPX, JC Penny, IBM, AT&T, Quaker, Dow Chemical, entre otras.
- Hacer ver que El EVA es el principal indicador del valor agregado para el accionista, debido a que la utilidad económica es la medida de rendimiento empresarial, los directivos tienen los mismos objetivos que los accionistas, pues sus bonificaciones dependen de la aplicación de la disciplina.
- El EVA tiene sus orígenes en una inquietud y un interés por el modelo económico de la empresa en lugar del por el modelo contable.
- La virtud del EVA es que es un sistema de medición del rendimiento empresarial basado en datos reales y no de proyecciones, aunque se pueden realizar presupuesto que permitan proyectar los resultados.
- Otra virtud, es que el Eva es la esencia de un sistema de incentivos que hace que los directivos se pongan en el lugar de los accionistas, y que sean recompensados por los comportamientos que aumentan la rentabilidad de los accionistas y penalizados por sus fracasos, es decir que es un plan diseñado para que los ejecutivos corran el mismo riesgo que los accionistas.

Limitaciones y desventajas que pueden hacer fracasar el EVA

- Una de las críticas más comunes con respecto al EVA es que se concentra en el rendimiento a corto plazo, para muchas compañías el valor a largo plazo tiende a conseguirse mediante aumentos anuales consistentes y sostenidos en el desempeño del EVA, el trabajo inicial necesario para implementar un programa EVA puede parecer simple, fácil y limitado en lo que respecta a la dedicación de los directivos, pero en realidad, para que el programa tenga éxito, es preciso que concurren varios esfuerzos.
- El compromiso que asuma el ejecutivo principal de la empresa con el EVA va a determinar, en gran parte, el fracaso o el éxito del programa, el solo anuncio de que una empresa va a adoptar el EVA es suficiente para motivar inversiones y subir el precio de las acciones, sin embargo, si el director ejecutivo no se compromete total y absolutamente, el programa está destinado a fracasar.
- El EVA es un cambio muy radical al método tradicional de medir el éxito, motivar a las personas y tomar las decisiones, por este motivo, requiere una presión y supervisión constante de parte de todos los directivos de la empresa, para reforzar el cumplimiento, la obediencia y la confianza de los niveles inferiores, implementar el EVA es un cambio profundo en la cultura de la organización.
- En la mayoría de las empresas, a menos que exista una crisis que demande cambios inmediatos y determinantes, la mayoría de la gente se resistirá al cambio y optarán por continuar con las prácticas que ya conocen, la única persona que puede reforzar y dirigir el cambio es el gerente general.

Además, se requiere la formación de un comité directivo presidido por el director ejecutivo y formado, entre otros, por el director financiero, el director de operaciones y el director de recursos humanos, la función del director ejecutivo debe ser la de coordinador, resolviendo conflictos y haciendo cumplir los plazos acordados.

- Considerando que el EVA mide los logros de la empresa de una manera diferente a la tradicional, y paga los incentivos en base a esta medida, es muy probable que los altos ejecutivos obtengan, inicialmente, bonificaciones menores a las que obtendrían si se pagaran por el método tradicional,.
- Un nivel de talento mediocre entre los ejecutivos es otra causa que afectaría la implementación del EVA, ya que las recompensas dependerán de las mejoras sustanciales en el rendimiento, pero si estas personas no son capaces de obtener dichas mejoras, los objetivos no serán alcanzados y el fruto sería la frustración de las partes involucradas.
- Otra causa del fracaso podría ser una cultura empresarial poco favorable, esta causa puede ser determinada por la naturaleza de la empresa (gobierno) o por cuestiones culturales que varían de país en país, si los directivos no reconocen la importancia del EVA, su implementación está destinada al fracaso, en Europa, por ejemplo, los directivos estaban más interesados en hacer crecer a la empresa, en obtener reconocimiento público y en mejorar la calidad de los productos de la empresa, que en aumentar la rentabilidad de los accionistas.
- Una última causa por la que puede fracasar el EVA es por la estrechez de miras, el aumento del EVA de cada unidad debe contribuir al aumento del EVA de toda la organización, el decremento del EVA en los centros individuales puede sabotear inconscientemente el EVA global, por esto es necesario que la estructura de recompensas refuerce el concepto de primacía de los objetivos globales.

- Algo que puede contribuir con la solución es recompensar a los directores de las unidades con acciones de la empresa, de tal manera que se logre un mayor compromiso con la organización y un marcado interés por alcanzar el éxito de la empresa como un todo.

3.17 Interpretación de los resultados

En el análisis fundamental de la metodología del EVA, los recursos que invierten los propietarios en la empresa tienen un costo, y las operaciones de la empresa deben ser capaces de cubrir ese costo, al igual que todos los demás elementos de costo de sus actividades, como ya se ha mencionado, los recursos que recibe la empresa para financiar sus operaciones provienen de sus propietarios (patrimonio) y de sus acreedores (pasivo); puede notarse que en la estimación de ese beneficio neto contable uno de los costos/gastos considerados es el pago de intereses por el financiamiento recibido de terceros, entonces, ¿por qué no incluir como un elemento de costo lo que espera recibir el accionista como retribución a su inversión?

3.18 Estrategias genéricas para el mejoramiento del valor económico agregado

Para diseñar un plan para el mejoramiento del valor agregado, es necesario identificar las actividades y segmentos que puede mejorar o desmejorar la producción de valor.

Muchas son las mejoras que se puede obtener al aplicar procesos que conlleven la mejora en los indicadores de EVA, por ejemplo:

En el Estado de Resultados

- Incremento en el precio de venta
- Incremento en el volumen de venta
- Disminución de descuentos
- Cambio en la mezcla, según rentabilidad por producto
- Disminución en el costo de la materia prima
- Aumento en el volumen de producción – menor costo unitario al haber mayor absorción de gastos de mano de obra e indirectos, además de los gastos fijos
- Disminución del gasto total de fabricación
- Mejoras en los procesos productivos a través de mejores métodos de trabajo
- Disminución en gastos de operación en general
- Optimización de aplicaciones tecnológicas
- Mejores métodos de trabajo en los procesos administrativos

En las cuentas de Balance:

- Cambio de activos propios versus arrendamiento.
- Disminución en período medio de cobro
- Disminución de cuentas incobrables
- Disminución en días de rotación de los inventarios
- Disminución de inventarios obsoletos o lento movimiento
- Cumplimiento en los pronósticos de unidades a vender
- Incremento en plazo de crédito con proveedores locales y del exterior (período medio de pago)
- Disminución de tasas de interés sobre deudas.

3.19 Estrategias para mejorar el costo de los recursos invertidos

No existe magia en el EVA, lo que sucede es que crea las bases para hacer más y mejores negocios y ampliar las operaciones, todo esto, con una total y absoluta disciplina en el manejo del capital, todas las decisiones se toman basadas en el EVA; así, las inversiones, adquisiciones, el endeudamiento, el uso de recursos propios, son decisiones que se toman sobre la base de la mayor conveniencia para la empresa.

Muchas empresas al evaluar sus resultados económicos basándose solamente en las cifras contables, no se dan cuenta que aunque mostraron utilidades realmente no generaron riquezas. Por eso como un instrumento simple de equilibrio se ha introducido un método simple y flexible. "El valor económico agregado" EVA.

La historia reciente ha demostrado que las empresas se ven motivadas a entrar en programas EVA cuando tiene problemas serios de rendimiento o están al borde de la quiebra, tal fue el caso de Herman Miller, una empresa fabricante de mobiliario de oficina, como el de Manitwoc Company, fabricantes de Grúas y equipos, las cuales al adoptar sus directivos el programa EVA, cambiaron su panorama significativamente, pero tuvieron que hacer grandes sacrificios para poder enderezar el rumbo de esas empresas.

Con el programa EVA desaparecen de la empresa, la preferencia por los grandes inventarios, tanto de productos en proceso como terminados, que a la larga no son más que un elemento más para tener un alto costo financiero en la organización, con él también se comienza a tener más conciencia sobre el valor del dinero y se crean planes para realizar los cobros lo más rápido posible y los pagos, lo más diferidos que podamos, se comienza con éste a solicitar anticipos a los clientes para comenzar a trabajar en un orden o pedido, para que el financiamiento por parte de la empresa sea el menos posible.

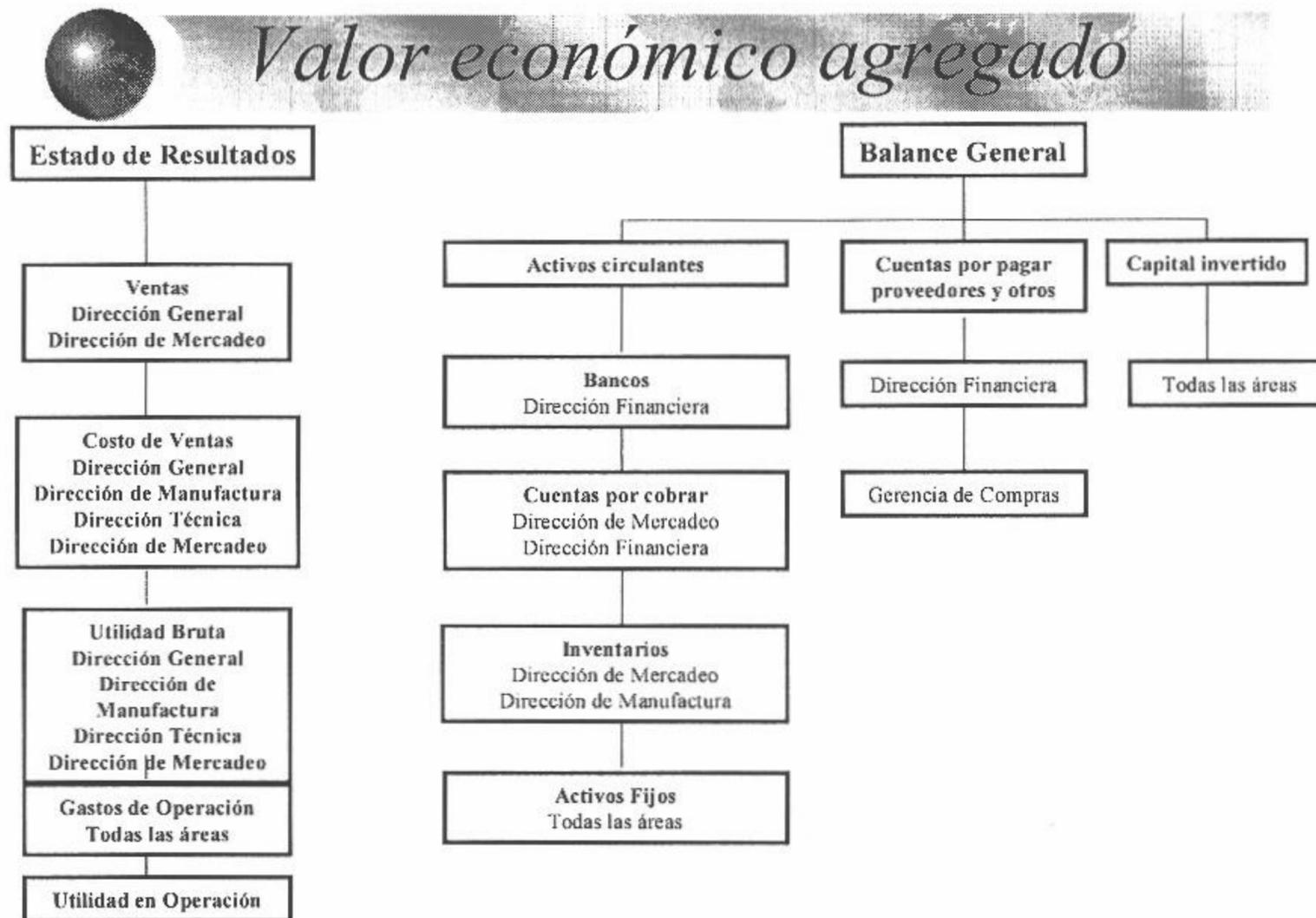
De igual manera y al tomar los grupos que conviven en la empresa mucho más conciencia sobre el valor de las cosas, las decisiones de compra de equipos, mobiliario, vehículos, Etc. Se toman sobre una base más realista; los diferentes departamentos comienzan a pensar en reparar todo lo que sea posible, en vez de cambiar los equipos, pues ya saben que el costo financiero del equipo nuevo, se podría tragar los beneficios que pudieran reportar a su grupo en el EVA; la adquisición de un equipo nuevo solamente se hará cuando ésta sea la alternativa económicamente más rentable, ya sea por las características de ese equipo (tecnológicamente más avanzado que el viejo y que por lo tanto, aumente el ritmo de producción, abaratando así los costos) o por su rendimiento.

La histórica lucha de clases, apadrinada por los sindicalistas de las empresas, cambia su orientación para convertirse en un deseo de cada trabajador en producir más y ser más eficiente, tanto para su grupo como para la empresa, pues de no ser así, no participaría de los beneficios resultantes de un mejor desempeño en la organización.

3.20 Articulación de una política salarial basada en el valor económico agregado

Muchas empresas se basan en la generación de valor, para la evaluación de todas sus áreas de operación, incluidas las de personal, para ello la metodología de EVA contempla los principales aspectos que deben tomarse en cuenta:

CUADRO 6
ESQUEMA DETALLADO



Fuente: (6:65)

De esta manera todas las áreas de operación de la empresa, están incluidas en esta aplicación de la metodología del EVA, lo que permite articular una matriz salarial basada en la generación de valor.

En sentido general, los cambios introducidos por el EVA en el programa de incentivo, consisten en: Un sistema de medida para llevar una puntuación, un sistema de Incentivo para conseguir una conciliación de intereses entre el accionista y el empleado y una Administración de las finanzas, obviamente que, detrás de todo esto está un programa de incentivos que hace depender los beneficios personales y de grupo a los aumentos del EVA, de manera tal que sus intereses son paralelos al de los accionistas, no antagónicos.

Las empresas que han diseñado una estructura de beneficios e incentivos basados en el EVA, recomiendan que los incentivos se calculen en base a un porcentaje sobre el EVA generado, previamente se ha de haber fijado en consenso, el porcentaje y la cantidad de EVA, a partir de la cual se aplica dicho porcentaje, esta cantidad puede basarse en el presupuesto corriente o en estadísticas de años anteriores.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE LÍNEA BLANCA EN GUATEMALA

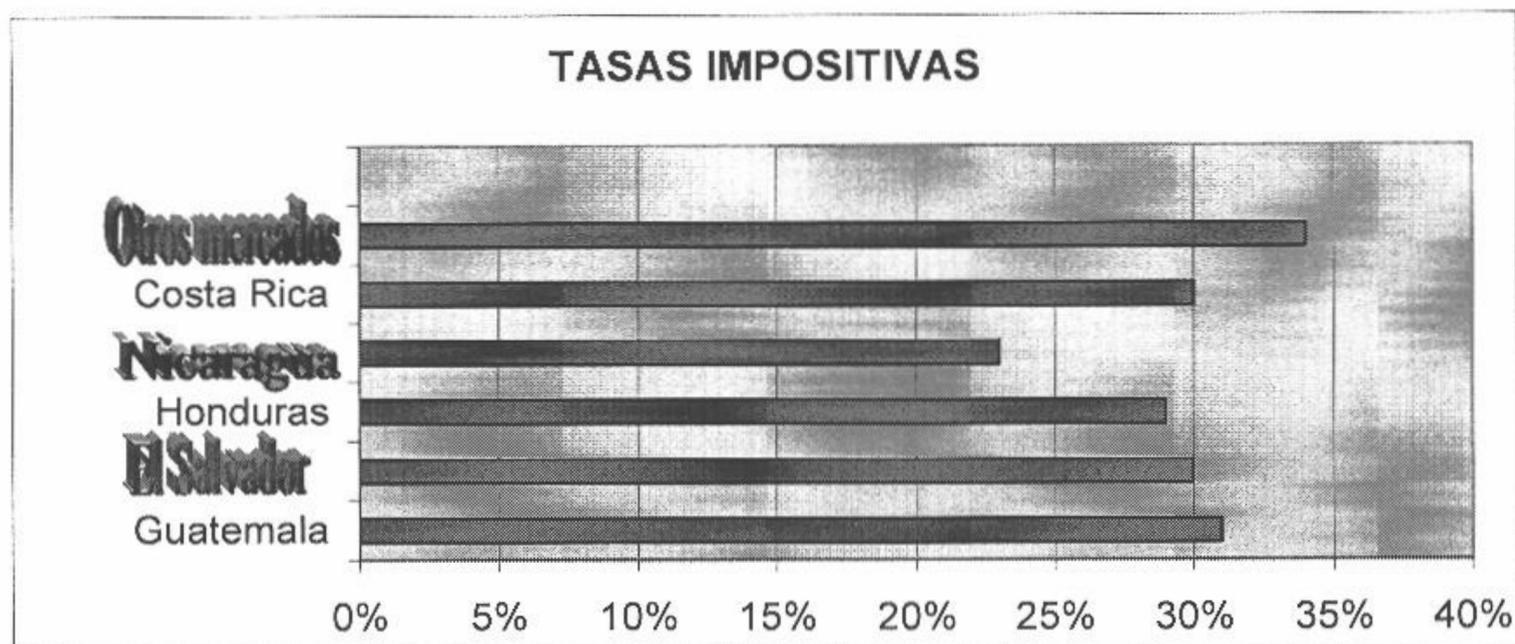
4.10 Utilidad operativa después de impuesto

Utilidad de Operación después de impuesto: Como su nombre lo indica, se obtiene deduciendo a la utilidad operativa la tasa impositiva vigente en el país en que opere la empresa, como puede verse esto no contempla los gastos financieros ni los gastos e ingresos no recurrentes, puesto que la metodología de EVA se fundamenta en las actividades operativas, *“EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura la de Gerencia del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor”*(10:16)

4.11 Tasas impositivas aplicables

Las cargas tributarias de la región tributaria, que graban las utilidades netas varían dependiendo los mercados que se deseen incluir en el análisis, para nuestro estudio las tasas son:

GRÁFICA 1



Fuente: leyes tributarias de cada país.

4.12 Costo del capital invertido en la empresa

Representa todos los recursos propios y financiados, que los accionistas han encomendado a la administración de la compañía para la consecución de sus objetivos, es decir que esta compuesto por **ACTIVOS TOTALES MENOS (-) LAS DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES.**

El Costo del Capital Empleado o invertido, representa la cantidad de dinero necesaria para remunerar todas las fuentes de recursos financieros utilizadas en las actividades del negocio, incluyendo el costo del financiamiento de terceros (intereses) y el rendimiento esperado por los propietarios, para estimar el monto de dinero correspondiente al costo del capital invertido, es necesario calcular el Capital Empleado y el costo promedio de cada unidad monetaria que lo conforma, este no es más que el total de recursos utilizados en las operaciones, es decir, recursos provenientes de terceros (pasivos) y recursos de accionistas (patrimonio), o lo que sería equivalente, la totalidad del activo en operación, este capital empleado se estima de acuerdo a su valor en libros contable, por lo que debe ser revisado y ajustado para que refleje la situación real del negocio.

Por ejemplo, incluir o no los pasivos a corto plazo dentro del total del capital empleado, es uno de los ajustes que debe analizar la gerencia para determinar si son o no relevantes en el cálculo; asimismo, considerar el valor en libros histórico o el valor ajustado por inflación, es otro de los aspectos a definir. Es importante destacar los ajustes en el capital empleado dependen de cada empresa, y son aplicables de diferente manera en cada caso; son estos ajustes los que permiten adaptar la estimación del EVA a la realidad de cada negocio, y de allí que una de las ventajas de este indicador sea su flexibilidad y adaptabilidad a cada situación.

Una vez calculado el capital empleado, debe estimarse una razón de costo que represente la remuneración de todos los recursos invertidos, esta es una de las estimaciones que puede resultar más difícil en el cálculo del EVA, ya que debe incluir un promedio de los costos de cada una de las fuentes de financiamiento, para ello suele recomendarse utilizar la conocida metodología del Costo Promedio Ponderado de Capital, ampliamente divulgada por todos los textos de finanzas corporativas que se utilizan en los cursos universitarios a nivel mundial, y según la cual el costo de los recursos es una manera simple de representar el cálculo de este indicador de costo, pero permite tener una idea bastante aproximada de su valor, la complejidad para estimarlo variará de acuerdo a las características propias de la estructura financiera de cada organización, si analizamos el beneficio neto de una organización de acuerdo al análisis contable tradicional, se puede observar como el beneficio neto resulta de deducir todos los costos y gastos de la empresa de sus ingresos por operaciones, y es ese beneficio neto el que debe satisfacer las expectativas de los accionistas en términos del rendimiento esperado por ellos de acuerdo al nivel de riesgo asumido en la inversión.

La empresa puede ser rentable, pero esa rentabilidad puede estar por debajo de la deseada por los propietarios, y en ese caso sus recursos están siendo utilizados de manera ineficiente, desde el punto de vista del propietario.

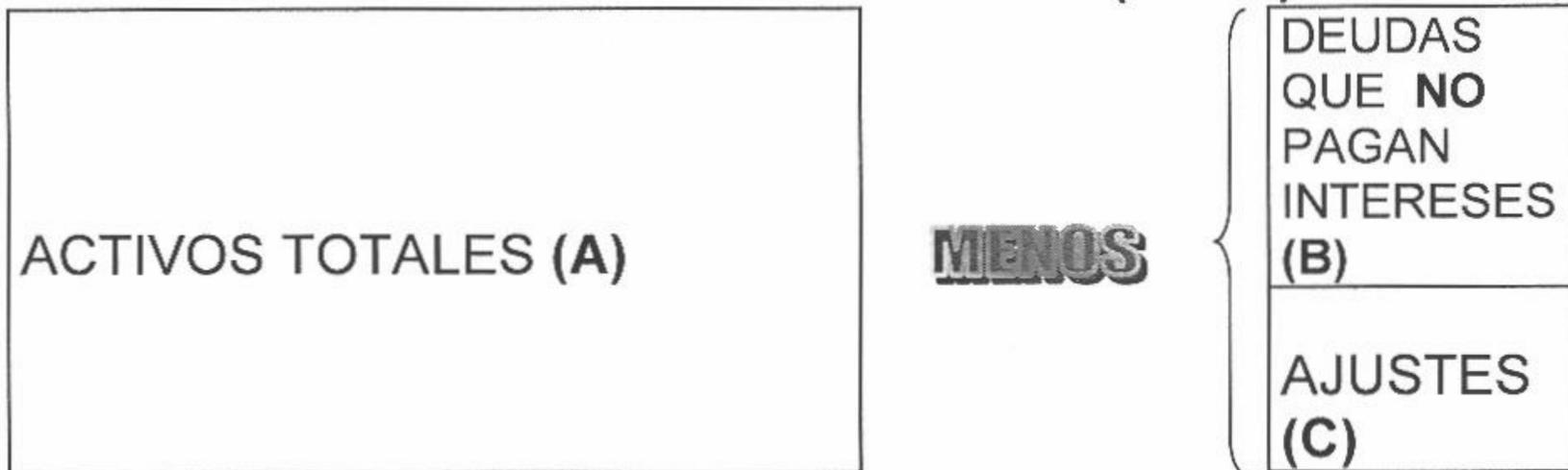
4.13 Elementos que se incluyen en el costo de capital invertido

Los elementos que intervienen en el cálculo del costo del capital invertido son:

Primero se debe determinar el capital invertido:

CUADRO 7
ESQUEMA ILUSTRATIVO

$$\text{CAPITAL INVERTIDO} = A - (B+C)$$



Fuente: (10:02)

Luego se debe ponderar cada elemento, para determinar el costo de ese capital invertido, como se ejemplifica en el punto 4.9

En la valorización del patrimonio, encontramos un elemento que muchas veces es subjetivo, ya que no es más que el porcentaje mínimo que el inversionista desea recibir de rendimiento por el capital aportado a la empresa.

4.14 Consideración del mercado financiero en la determinación del costo del capital invertido

Las tasa de interés del mercado financiero, afectan la ponderación de los pasivos que si pagan intereses y por consiguiente son un elemento de mucho peso, al momento de calcular el costo ponderado del capital invertido.

El mercado financiero juega un rol crucial en la estrategia de desarrollo de las compañía modernas, lo que conduce a buscar en el mercado, las mejores alternativas de financiamiento, los que a su vez dependen de las políticas del sistema bancario nacional, en lo cual se ha trabajado desde hace algunos años, igual que muchos otros países de Latinoamérica, Guatemala ha realizado reformas para liberar su sistema financiero, lo cual ha provocado un mayor nivel de intermediación, así como el surgimiento de otros a intermediarios distintos de los bancos tradicionales, sin embargo, la calidad de la regulación y la supervisión financiera no ha mejorado al mismo ritmo que se fue liberando el mercado financiero, por lo que aún persisten algunos problemas que vulneran el funcionamiento del mismo.

Para poder optar a las mejores fuentes de financiamiento, la compañía debe fortalecer su sistema de información financiera, para lo cual se recomienda mejorar la transparencia y la divulgación de la información y políticas contables y financieras internas; permitir el funcionamiento del sistema financiero bancario, mejorar los requerimientos de capital accionario y la calidad de sus cuentas por cobrar; tener requerimientos más exigentes de diversificación de cartera; mantener los niveles de liquidez en niveles parecidos a los actuales y mejorar la programación crediticia; definir el tratamiento de los problemas de descapitalización e insolvencia, y liberar las operaciones en nuevos mercados, para agenciarse de moneda extranjera.

4.15 Consideración de los Gastos e ingresos financieros

Para calcular el valor de las operaciones financieras, la premisa básica de las finanzas empresariales modernas es que el valor es la suma de los valores actuales de todos los flujos de efectivo futuros que una empresa espera generar, de esta manera es casi imposible prever en una empresa de nueva economía ya que el futuro es muy incierto, por lo anterior parece mucho más fácil utilizar el método EVA, la ventaja de este para la valoración es que muestra el mayor porcentaje de valor en los primeros años cuando es más práctica la previsión, pero el beneficio del EVA va más allá, pues trata correctamente las inversiones como lo que son y no como gastos ordinarios, nos permite ver el modelo de creación del valor (inversiones a largo plazo), y no sólo el valor actual, muchas compañías de la nueva economía están invirtiendo mucho para crecer y el flujo de caja no nos dice mucho sobre el resultado de ese año, sin embargo, el EVA indica cual es la contribución de cada año, entonces se debe responder a la interrogante ¿justifica la utilidad de este año la inversión acumulativa que se ha hecho hasta ahora? por lo que se plantea, si la mayoría de estas compañías ni siquiera tiene utilidades, y menos para cubrir una carga de capital, para qué sirve el EVA? aquí se ve un déficit de la contabilidad, no del EVA, la inversión de una empresa de nueva economía se compone de costos de investigación, desarrollo, marketing, publicidad y costos de iniciación, los contadores, aparentemente suponiendo que todo el valor se materialice en el año en que se gasta el dinero, lo consideran como gastos con cargo a las utilidades ordinarias.

Según el EVA, es más realista activar estas inversiones y amortizarlas a lo largo de su vida útil esperada, con un ejemplo es más fácil de visualizar lo anteriormente dicho, Real Networks incurrió en costos que fueron treinta y cinco por ciento más elevados que los ingresos recibidos, esto conlleva a los críticos a señalar los inútiles que son los datos contables para valorar las compañías de nueva economía.

En el ejemplo los costos por investigación, desarrollo, ventas y marketing suman el setenta y dos por ciento de los gastos totales a lo largo del período proporcionado una apreciación negativa de parte de la contabilidad a estas inversiones y ni decir si existe un sistema de bonificación por utilidad de operación, los ejecutivos tendrían que recortar en investigación y desarrollo, ventas y marketing, determinantes para el futuro de la compañía.

Sin embargo, las acciones de Real Networks desde sus inicios ha sido estelar, El EVA realiza un mejor seguimiento del valor de la empresa, si se ajusta los estados contables para tratar estos costos, ventas y marketing, como inversiones con una vida de cinco años, se podrá notar como Real Networks realmente tiene unas utilidades y un EVA bastante altos, alcanzando un cuarenta y cuatro por ciento en 1999, algo que muy pocas compañías de la antigua economía son capaces de generar, una vez descontados los costos de capital.

Profundizando un poco más en el tema se puede definir que el *valor de una empresa de nueva economía es igual al valor actual de operaciones más el valor crecimiento futuro*, El Valor actual de operaciones es simplemente el producto del EVA actual entre el costo de capital, cuando se le añade a la base de capital se ve lo que valdría la compañía si el rendimiento actual fuera constante, mientras que el valor de crecimiento futuro es el valor actual de las mejoras esperadas del EVA desde este momento en adelante, este tipo de empresas tienen un valor tan elevado debido a que tienen un valor de crecimiento futuro sumamente elevado aunque tengan valor actual de operaciones relativamente modestos, los cuatro factores principales que inciden en que el valor futuro sea tan alto son los siguientes:

1.- Margen EVA. Las empresas exitosas de la nueva economía tienen un margen EVA muy alto, y las que no lo tienen suelen mostrar el potencial para generarlo en el futuro, lo que es un porcentaje mucho más elevado que las empresas de la antigua economía, como por ejemplo en 2004 AOL tuvo un EVA de 24%, Microsoft 44% y un increíble 59% para Yahoo!, en comparación con un promedio de un 10% para el exitoso sector farmacéutico. Estos márgenes de EVA son debidos básicamente a la eliminación de los costos variables, que normalmente ascienden a un 15% de las ventas. Tareas que eran completadas por personas ahora son hechas por computadores.

2.- Tasa de crecimiento elevada. Muchas de estas compañías son pequeñas pero están creciendo a un ritmo muy rápido, aunque el crecimiento como tal no contribuye a creación de valor, cuando va acompañado por márgenes EVA elevados, las implicaciones son enormes, muchas de estas compañías tienen redes que fomentan el crecimiento de forma tal que cada cliente sucesivo crece a medida que el tamaño de la red también crece, esto se entiende mejor con la siguiente frase de Kevin Kelly: "Las primeras máquinas de fax costaban varios miles de dólares y sólo estaban conectadas a unas pocas máquinas, por lo que no valían demasiado, actualmente, con doscientos dólares puedes comprar una red de fax" (7:35)

3.- Cuota de mercado actual baja. Aunque las tasas de crecimiento actuales son importantes, es el potencial de crecimiento futuro el que influye en las previsiones de los inversionistas a futuro, el crecimiento puede resultar de una expansión de la categoría del mercado o de la usurpación de cuota de mercado de otros, la nueva economía ha servido para expandir los mercados de ciertos productos y servicios, Hay nuevos canales de compra, por ejemplo un libro vendido en Amazon.com no implica necesariamente que una librería haya perdido la venta, muchas de estas ventas no se hubieran hecho si no estuviera disponible el nuevo canal, de todos modos, un alto porcentaje de crecimiento a largo plazo es robarle cuotas de mercado a otros, por lo que un indicador de cuanto puede durar el crecimiento es calculando la cuota del mercado de la compañía.

4.- Habilidad para diferenciarse. En este tipo de compañías las barreras de entrada son muy débiles, los clientes pueden comparar fácilmente los precios, provocando una intensa presión sobre las compañías, esto será así, a menos que la empresa de nueva economía pueda diferenciar fácilmente sus productos de los de sus competidores, productos o servicios que están diferenciados establecen barreras a la entrada y a la protección de los precios, el valor de la empresa es mucho más alto si puede mantener sus márgenes y tasas de crecimiento a largo plazo.

Finalmente, se puede concluir que los dos primeros determinantes del valor a futuro, el margen EVA y el crecimiento de las ventas, son los que hacen que una compañía sea valiosa, el tercer determinante, cuota de mercado baja, permite que el crecimiento de las ventas pueda continuar en el futuro y el determinante final, la diferenciación, fortifica los márgenes EVA para que con el tiempo, sean más robustos.

4.16 En qué consiste la generación de Valor

"El EVA es una forma de medir el rendimiento, y es simplemente el dinero ganado por una compañía menos el costo del capital necesario para conseguir estas ganancias."

EVA positivo es cuando una compañía tiene una rentabilidad del capital superior al costo del mismo; ha creado valor económico, una de las mayores virtudes (y gran responsabilidad) del EVA consiste en ayudar a identificar las áreas de la administración donde se crea o se destruye valor, para con esto, hacer los planes necesarios para cambiar esa realidad a una más favorable y eficiente, es por esto que dichos programas requieren la creación de equipos orientados a la solución de problemas que puedan estar afectando el rendimiento de un grupo específico.

Existen tres opciones fundamentales para crear valor, **1) Construir:** comprometer capital nuevo en iniciativas que prometen un rendimiento superior al costo del capital; **2) Operar:** implementar la tasa de rendimiento sin comprometer capital nuevo.

3) Recoger: retirar capital de las actividades que no se esperan que tengan un rendimiento adecuado.

El objetivo último de todos los esfuerzos directivos es administrar con eficiencia los seis grupos de interés más importantes de una empresa:

1-Accionista

2-Prestamista

3-Empleados

4- Proveedores

5- La comunidad

6- El Cliente

Los dos primeros tienen la necesidad legítima de obtener una rentabilidad del capital que aportan a la empresa se denomina "**Costo Capital**" la auténtica creación de valor requiere un proceso integrador de administración de los cuatro grupos de interés de la empresa no aportadores de capital (empleado, cliente, proveedores y comunidad) con el fin de crear valor.

Los principales Métodos de Creación de Valor son:

- La reorientación de las estrategias.
- La re configuración de la estructura organizativa y de sistema.
- La reingeniería de diseños y procesos.

Uno de los factores que más influye en la creación de valores es cuando se emplean tres veces más la cantidad de capital en activos de operaciones, para producir el mismo nivel de ingresos que en los años anteriores, y la implementación que antes producía beneficios competitivos se convierta en desventajas competitivas, la compañía debe crear valor administrando los costos, mejorando las eficiencias operativas y empleando el capital con cuidado, lo que genera:

- Más especialización de la línea de producción.
- Mejora de la contabilidad financiera.
- Mejor valoración de las relaciones Trabajo/ Capital y desarrollo interno de directores operacionales con experiencia.

La administración para la creación de valor ha derivado un incremento de las acciones; un precio alto de las acciones es la mejor defensa contra cualquier tipo de oferta de compra hostil, "El EVA significa valor económico agregado". Si el EVA aumenta, el valor del mercado también podría aumentar, dependiendo de cómo se proyecte la empresa para el futuro.

El terreno más fértil para la creación de valor en la adquisición, es el área de la sinergia operacional, ya que tiene la posibilidad no sólo de reducir considerablemente los costos, sino también de propiciar el crecimiento de los ingresos mediante una explotación más extensa de los costos fijos de las compañías, existe otro método que es el flujo de caja descontado; es el método más tradicional, pero el EVA es más revelador, el análisis de la viabilidad de una alianza estratégica empieza con la aceptación de que para introducir un producto hay que hacer tres cosas:

- Diseñarlo de acuerdo a las necesidades del mercado
- Hacerlo de conformidad al diseño.
- Venderlo con precios atractivos y los mejores beneficios.

Se puede recurrir a varias formas de alianzas estratégicas y aprovechar una actividad o negocio principal para crear valor, cada una tiene sus ventajas e inconvenientes (desventajas).

4.17 En qué consiste el deterioro de Valor

También se conoce como **EVA negativo**, que *“es la posición que indica que las utilidades generadas por la compañía son inferiores al costo que representa para los inversionistas el tenerla funcionando”*(3:11), además indica que una compañía está agotando sus recursos operativos, que es el resultado inequívoco de la existencia de prácticas rutinarias que están siendo perjudiciales a los intereses de la compañía, o que se tiene demasiado apalancamiento financiero, o en el peor de los casos, que las fuentes de financiamiento representan costos demasiado onerosos para la realidad de la compañía.

El reportar un EVA negativo, no significa que la empresa este en problemas de negocio en marcha, o que tenga problemas de liquidez o estabilidad, ya que depende de elementos que muchas veces esta fuera del alcance de la administración, por ejemplo el margen de rendimiento esperado por el inversionista, la situación incontrolable del mercado financiero, o la absorción de costos extraordinarios por factores externos.

4.18 Cómo determinar el costo del capital invertido

Se determina ponderando cada elemento que interviene en su cálculo, de acuerdo al peso que cada uno tiene dentro de los estados financieros, como se ilustra a continuación:

CUADRO 8
EJEMPLO VALORIZADO
CÁLCULO DEL CAPITAL INVERTIDO

ELEMENTOS	VALORES	PESO DENTRO LA COMPOSICION	COSTO DE CADA ELEMENTO	COSTO PONDERADO
ACTIVOS TOTALES	1,000,000.00			
DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES	450,000.00	45.0%	0%	0.0%
DEUDAS QUE SI PAGAN INTERESES	300,000.00	30.0%	7% **	2.1%
CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO	<u>250,000.00</u>	25.0%	30% ***	7.5%
→				
TOTALES	1,000,000.00	100.0%		9.6%*

*Pasa a página siguiente

** Es el promedio ponderado de las tasas de interés que se pagan por los préstamos bancarios contratados por la compañía.

*** Este valor, representa el porcentaje mínimo de utilidad que los accionistas esperan obtener por el capital que han invertido en la compañía.

Fuente: (3:33,34)

4.18.1 Ejemplos prácticos del cálculo del costo del capital invertido.

CUADRO 9
EJEMPLO DE CÁLCULO

CAPITAL INVERTIDO = A - (B+-C)

ACTIVOS TOTALES (Q. 1,000,000.00)	MENOS	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="padding: 5px;">DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES (Q. 450,000.00)</td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px solid black; padding: 5px;">AJUSTES (C)</td> </tr> </table>	DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES (Q. 450,000.00)	AJUSTES (C)
DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES (Q. 450,000.00)				
AJUSTES (C)				

CAPITAL INVERTIDO	Q550,000.00
	X
COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO	9.60% *
	=
COSTO DE CAPITAL INVERTIDO	Q. 52,800.00

* viene de la página anterior.

Fuente: (3:34)

Esta empresa debe generar utilidades superiores a los Q. 52,800.00 para poder estar generando un Eva positivo, que es lo mismo que decir que las utilidades por acción deben ser superiores al 21%, ya que como se ilustra en el cuadro 8, el capital autorizado, suscrito y pagado de la compañía, suma Q. 250,000.00. ((Q. 52,800.00/ Q. 250,000.00)=21%).

CUADRO 10
EJEMPLO 2 DE LA FORMA DE CÁLCULO
DEL COSTO DE CAPITAL INVERTIDO

ELEMENTOS	VALORES	PESO DENTRO LA COMPOSICION	COSTO DE CADA ELEMENTO	COSTO PONDERADO
ACTIVOS TOTALES	3,500,000.00			
DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES	500,000.00	14.3%	0%	0.0%
DEUDAS QUE SI PAGAN INTERESES	2,000,000.00	57.1%	18%	10.3%
CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO.	<u>1,000,000.00</u>	28.6%	30%	8.6%
→				
TOTALES	3,500,000.00	100.0%		18.9%

CAPITAL INVERTIDO	Q3,000,000.00
	X
COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO	18.90%
	=
COSTO DE CAPITAL INVERTIDO	Q567,000.00

Fuente: (3:34)

En este caso las utilidades después de impuestos deben ser superiores a los Q.567,000.00, lo que equivale a decir, utilidades por acción superiores al 57%, ya que como se ilustra el capital autorizado, suscrito y pagado, suma Q. 1,000,000.00, y el Eva determinado representa el 57% de ese valor.

En consecuencia el rol de la administración se traduce en la consecución de excelentes tasas de financiamiento, el esmero por la obtención de utilidades, para compensar los requerimientos de los inversionistas, que es finalmente, la razón de ser de todo sistema de administración empresarial.

CAPÍTULO V

CASO PRÁCTICO

EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL AÑO 2006, DE UNA EMPRESA DEDICADA A LA DISTRIBUCIÓN DE LÍNEA BLANCA EN GUATEMALA, MEDIANTE LA APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO.

5.9 Antecedentes

El año que recién concluyó (2006) que será el centro del presente análisis, ha sido un periodo de resultados altamente satisfactorios para Atlas en todas las áreas del negocio, en los doce meses se conjugaron varios factores que le permitieron a la compañía alcanzar resultados financieros excelentes, entre estos se encuentran el desarrollo de estrategias sólidas, la ejecución oportuna de las mismas y un manejo cuidadoso y efectivo de las operaciones y los recursos a disposición de la administración.

Como primer área de interés, como se demuestra en el análisis horizontal ilustrado en este mismo capítulo, se deben mencionar las ventas netas, la empresa tuvo un crecimiento del 32% en relación al año anterior, alcanzando importantes volúmenes de ventas en unidades así como en valores, sobre esta actividad cabe resaltar la importancia de las exportaciones en la mezcla del producto vendido, mientras que en el periodo 2000, las exportaciones representaron un poco más de la mitad de las ventas, en este periodo representaron aproximadamente tres cuartas partes de las mismas, este crecimiento de las exportaciones resalta la capacidad competitiva de la empresa y el potencial de crecimiento de sus marcas Atlas y Cetron, se debe enfatizar que gracias a la recuperación de los volúmenes de ventas, Atlas continúa creciendo dentro del mercado centroamericano en venta de refrigeradoras y estufas, el año anterior la compañía había enfrentado dificultades con la disponibilidad de las materias primas y el aumento desproporcionado de los costos de las mismas.

Para atlas es complaciente saber que en este periodo ha logrado negociar reducciones importantes en los costos de adquisición de las materias primas y los componentes de los productos manufacturados. Lo anterior, ha contrarrestado el impacto de la crisis del petróleo y la tendencia generalizada de aumento de precios que han afectado la utilidad bruta, adicionalmente, la consolidación de un sistema de logística y abastecimiento más eficiente y efectivo, han permitido la estabilización de los inventarios así como los costos derivados de dicha actividad, en el área de manufactura se ha mejorado la productividad, ya que se fabricaron más unidades que el periodo anterior con la misma capacidad instalada sin realizar inversiones significativas, la productividad también se refleja en las ventas por empleado que crecieron considerablemente en el año, adicionalmente, el cierre de la planta de El Salvador y el traslado de las operaciones de dicha fábrica a Costa Rica han permitido una mejor utilización de la capacidad de planta instalada, lo que redundará en una mayor absorción de los costos fijos de la misma, esto ha significado una carga adicional de trabajo, ya que todos los modelos que se fabricaban anteriormente en El Salvador han sido sustituidos, en un periodo muy corto de tiempo, por nuevos modelos fabricados en Costa Rica, lo anterior demuestra la versatilidad de la compañía para adaptarse a las necesidades particulares de cada mercado.

La mejoría en la eficiencia también se puede observar en el comportamiento de los gastos de operación y del capital de trabajo, los gastos aumentaron solamente 18% en 2006, en contraposición con la tasa de inflación interanual ponderada de la región del 12.25% a diciembre de este año, lo que significa una reducción en términos reales de los mismos, el inventario y las cuentas por cobrar se mantuvieron de acuerdo al crecimiento de las ventas, confirmando un manejo diligente de los recursos en corto plazo, el nivel de endeudamiento se incrementó relativamente respecto al periodo anterior, sin embargo, cuando este dato se relaciona con la actividad fabril, medida como costo de manufactura el cual creció en menor cuantía en el periodo, se puede concluir que los recursos financieros se han manejado con gran eficiencia.

También es importante resaltar que en la composición del endeudamiento se ha dado una reducción de la carga financiera de un 2%, adicionalmente, se sustituyó la emisión de bonos de la empresa en dólares que vencía en el año 2006 por una nueva emisión de bonos estandarizada con una menor tasa de interés que la anterior y reduciendo asimismo a exposición de tipo de cambio la rentabilidad, por lo tanto muestra un comportamiento altamente favorable, la utilidad neta después de impuestos y la utilidad por acción crecieron un significativo 126% sobre el periodo anterior, después de los gastos extraordinarios y no recurrentes que se generaron del cierre de la planta de El Salvador.

5.10 Datos numéricos y cualitativos

ATLAS, S.A.				
Estado de Resultados				
En dólares				
Años terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2005				
	2006	2005	Variación en dólares	Variación en %
INGRESOS				
Ventas netas	113,989,048.00	86,232,286.00	27,756,762.00	32%
Costo de ventas	-86,841,990.00	-64,645,060.00	-22,196,930.00	34%
Utilidad Bruta en ventas	27,147,058.00	21,587,226.00	5,559,832.00	26%
Gastos de Operación	-16,545,360.00	-14,012,370.00	-2,532,990.00	18%
Gastos de Venta y Servicio al cliente	-7,171,162.00	-4,876,044.00	-2,295,118.00	47%
Gastos de Publicidad y Operación	-2,981,898.00	-2,181,954.00	-799,944.00	37%
Gastos Generales y Administrativos	-6,392,300.00	-6,954,372.00	562,072.00	-8%
Utilidad en Operación	10,601,698.00	7,574,856.00	3,026,842.00	40%
(Gastos) e ingresos Financieros				
Intereses sobre bonos y deuda bancaria	-3,077,138.00	-2,444,654.00	-632,484.00	26%
Diferencial Cambiario sobre deuda	-1,326,208.00	-995,448.00	-330,760.00	33%
Diferencial Cambiario por deuda comercial	660,050.00	1,174,452.00	-514,402.00	-44%
Ingresos por intereses bancarios percibidos	115,208.00	198,094.00	-82,886.00	-42%
Utilidad antes de impuesto	6,973,610.00	5,507,300.00	1,466,310.00	27%
Impuesto sobre la renta				
Corriente	-452,076.00	-996,918.00	544,842.00	-55%
Diferido	-1,007,026.00	73,094.00	-1,080,120.00	-1478%
Utilidad después de Impuesto	5,514,508.00	4,583,476.00	931,032.00	20%
Partidas Extraordinarias				
Operaciones descontinuadas	0.00	-2,146,802.00	2,146,802.00	-100%
Utilidad Neta	5,514,508.00	2,436,674.00	3,077,834.00	126%
Utilidad Neta por acción común	11.48	5.08	6.40	126%

Fuente: (8:5)

La tasa corporativa de impuestos se obtiene, mediante la suma ponderada de los impuestos generados en cada país de operación.

ATLAS, S.A.
Balance de Situación
En dólares
Al 31 de diciembre de 2006

	2006	2005	Variación en dólares	Variación en %
ACTIVOS				
Activos no corrientes				
Propiedad, planta y equipo	17,884,046.00	15,406,844.00	2,477,202.00	16%
Impuesto Sobre la renta diferido	857,974.00	168,100.00	689,874.00	410%
Derecho de marca	4,315,278.00	4,315,278.00	0.00	0%
Inmuebles disponibles para la venta	0.00	3,659,696.00	-3,659,696.00	-100%
Otros Activos (neto)	148,802.00	268,058.00	-119,256.00	-44%
Total activos no corrientes	23,206,100.00	23,817,976.00	-611,876.00	-3%
Activos corrientes				
Efectivo y otros medios líquidos	511,016.00	221,706.00	289,310.00	130%
Cuentas por Cobrar, neto	29,400,956.00	22,556,358.00	6,844,598.00	30%
Inventarios, neto	31,668,642.00	19,434,144.00	12,234,498.00	63%
Gastos pagados por anticipado	312,310.00	244,768.00	67,542.00	28%
Total activos corrientes	61,892,924.00	42,456,976.00	19,435,948.00	46%
Total Activo	85,099,024.00	66,274,952.00	18,824,072.00	28%
PASIVO Y PATRIMONIO neto				
Capital en acciones comunes	20,667,460.00	20,667,460.00	0.00	0%
Acciones comunes en tesorería	0.00	-35,016.00	35,016.00	-100%
Superávit por reevaluación de activos	1,330,780.00	1,329,494.00	1,286.00	0%
Reserva Legal	1,334,890.00	1,189,744.00	145,146.00	12%
Utilidades no distribuidas	6,018,096.00	2,474,384.00	3,543,712.00	143%
Ajuste por traducción de Estados Financieros	622,500.00	63,236.00	559,264.00	884%
Total Patrimonio	29,973,726.00	25,689,302.00	4,284,424.00	17%
Pasivo no corriente				
Deuda bancaria a largo plazo	6,971,372.00	1,097,908.00	5,873,464.00	535%
Bonos por pagar	9,000,000.00	9,000,000.00	0.00	0%
Impuesto Sobre la Renta diferido	2,219,820.00	522,924.00	1,696,896.00	325%
Total pasivo no corriente	18,191,192.00	10,620,832.00	7,570,360.00	71%
Pasivo Corriente				
Prestamos bancarios	9,289,436.00	10,928,024.00	-1,638,588.00	-15%
Otras Obligaciones Sin costo	3,253,722.00	1,027,686.00	2,226,036.00	217%
Porción corriente de deuda bancaria	3,590,416.00	3,273,998.00	316,418.00	10%
Cuentas por pagar	14,930,974.00	10,764,884.00	4,166,090.00	39%
Gastos acumulados por pagar	3,641,072.00	2,442,650.00	1,198,422.00	49%
Provisiones	1,545,056.00	988,382.00	556,674.00	56%
Impuestos por pagar	683,430.00	539,194.00	144,236.00	27%
Total pasivo corriente	36,934,106.00	29,964,818.00	6,969,288.00	23%
Suma Pasivo y Patrimonio	85,099,024.00	66,274,952.00	18,824,072.00	28%

Fuente: (8:6)

5.11 Desarrollo de la fórmula del EVA

Índice

5.3.1 Cálculo del capital invertido	Página 85	Cuadro 11
5.3.2 Ponderación del capital invertido	Página 85	Cuadro 12
5.3.3 Cálculo del EVA	Página 86	Cuadro 13
5.3.4 Presentación gráfica del EVA	Página 87	Gráfica 2

5.11.1 Cálculo del capital invertido

CUADRO 11
CÁLCULO DEL CAPITAL INVERTIDO

	2006	2005
Total Activo	\$85,099,024.00	\$66,274,952.00
Deuda que no paga intereses		
Impuesto Sobre la Renta diferido	\$2,219,820.00	\$522,924.00
Otras Obligaciones Sin costo	\$3,253,722.00	\$1,027,686.00
Cuentas por pagar	\$14,930,974.00	\$10,764,884.00
Gastos acumulados por pagar	\$3,641,072.00	\$2,442,650.00
Provisiones	\$1,545,056.00	\$988,382.00
Impuestos por pagar	\$683,430.00	\$539,194.00
Total deuda que no paga intereses	\$26,274,074.00	\$16,285,720.00
Capital Invertido	\$58,824,950.00	\$49,989,232.00

5.11.2 Ponderación del costo de ese capital invertido

CUADRO 12
PONDERACIÓN DEL CAPITAL INVERTIDO

	AÑO 2006				AÑO 2005			
	CIFRAS	PESO	COSTO	\bar{X}	CIFRAS	PESO	COSTO	\bar{X}
Total deuda que no paga intereses	\$26,274,074.00	30.9%	0.0%	0.0%	\$16,285,720.00	24.6%	0.0%	0.0%
Deudas con intereses								
Deuda bancaria a largo plazo	\$6,971,372.00	8.2%	4.5%	0.4%	\$1,097,908.00	1.7%	4.5%	0.1%
Bonos por pagar	\$9,000,000.00	10.6%	4.5%	0.5%	\$9,000,000.00	13.6%	4.5%	0.6%
Prestamos bancarios	\$9,289,436.00	10.9%	5.0%	0.5%	\$10,928,024.00	16.5%	5.0%	0.8%
Porción corriente de deuda bancaria	\$3,590,416.00	4.2%	5.0%	0.2%	\$3,273,998.00	4.9%	5.0%	0.2%
total deuda con intereses	\$28,851,224.00	33.9%			\$24,299,930.00	36.7%		
Total Patrimonio	\$29,973,726.00	35.2%	20.0%	7.0%	\$25,689,302.00	38.8%	20.0%	7.8%
Total Pasivo y patrimonio	\$85,099,024.00	100.0%			\$66,274,952.00	\$1.00		
COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO				8.6%				9.5%

Fuente: datos tomados de (8: 5,6)

5.11.3 Cálculo del valor económico agregado

CUADRO 13
CÁLCULO DEL EVA

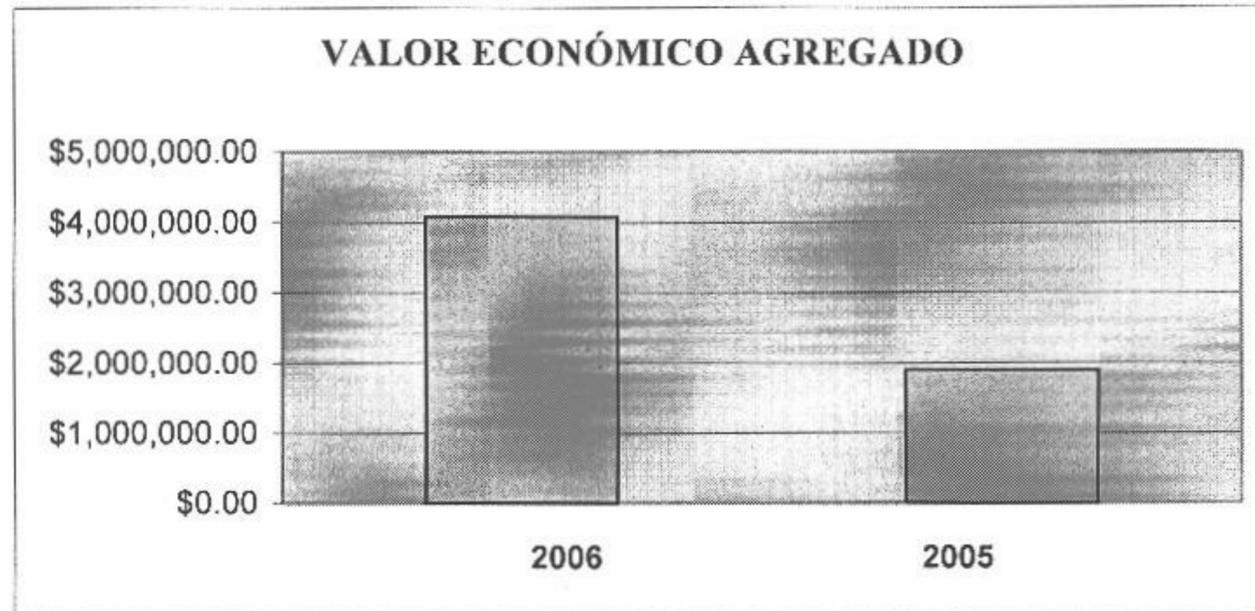
		2006	2005
	Utilidad en Operación	\$10,601,698.00	\$7,574,856.00
	Impuesto Sobre la renta	-\$1,459,102.00	-\$923,824.00
A	Utilidad operativa después de impuesto	\$9,142,596.00	\$6,651,032.00
	<i>Información del Balance de situación</i>		
B	Total Activo	\$85,099,024.00	\$66,274,952.00
	Deuda que no paga intereses		
	Impuesto Sobre la Renta diferido	\$2,219,820.00	\$522,924.00
	Otras Obligaciones Sin costo	\$3,253,722.00	\$1,027,686.00
	Cuentas por pagar	\$14,930,974.00	\$10,764,884.00
	Gastos acumulados por pagar	\$3,641,072.00	\$2,442,650.00
	Provisiones	\$1,545,056.00	\$988,382.00
	Impuestos por pagar	\$683,430.00	\$539,194.00
C	Total deuda que no paga intereses	\$26,274,074.00	\$16,285,720.00
D	Capital Invertido (B-C)	\$58,824,950.00	\$49,989,232.00
E	COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO (Pág. 73)	8.6% *	9.5% *
F	Costo del capital invertido (D*E)	\$5,058,945.70	\$4,748,977.04
	Valor Económico Agregado (A-F)	\$4,083,650.30	\$1,902,054.96

* viene de la página anterior (73)

Fuente: Datos tomados de (8: 5,6)

5.3.4 Presentación gráfica de los resultados

GRÁFICA 2
ATLAS



Fuente: Datos tomados de (8:5,6)

5.4 Interpretación de los resultados obtenidos

Como se ha demostrado en el cálculo, se ha determinado un Eva de \$. 4,083,650.30 por lo que se puede decir que los resultados de la compañía son satisfactorios, pues aun en sus cifras, pesa una colocación de bonos en el mercado financiero, como producto del endeudamiento necesario que se tuvo en 2001, para adquirir la marca y planta fabril de Cetron, sin embargo se alcanzado un nivel de utilidades capaz de contrarrestar ese efecto.

Como resumen, podemos mostrar que en relación al año anterior, los incrementos de ventas se traducen en un crecimiento en la utilidad bruta del 26%, por debajo del aumento en ventas y que se debe a la pérdida de 5 puntos porcentuales en el margen bruto, resultado de no poder transferir todos los incrementos de costos de materias primas a los precios de venta, no obstante, por el buen manejo de los gastos de operación, este efecto se reversa y al analizar la utilidad después de impuesto se puede mostrar un incremento del 20%, unos puntos por debajo del incremento en ventas.

El costo financiero y cuentas afines se ve aumentado en 27%, lo cual aun permite alcanzar una utilidad antes de impuestos y antes de gastos extraordinarios de 6.9 millones de dólares, 27% por encima del año anterior; el impacto en impuestos de los gastos extraordinarios por el cierre de la planta productiva de El Salvador y la realización de parte del activo por impuesto diferido hacen que el total de impuestos se incremente 58% respecto al año anterior, y terminar con una utilidad antes de los gastos de operaciones discontinuadas de 5.514 millones de dólares, un 20% superior a los resultados del año anterior, el efecto de este cierre de operaciones en el salvador, se muestra únicamente en el 2005, por lo que la utilidad neta final después de operaciones discontinuadas se incrementó un 26% respecto al año anterior.

Un indicador relevante que se debe destacar es el EBITDA pues mide la capacidad de la operación de generar flujo de efectivo, el cual crece un 130%, y muestra una considerable mejora al haber concluido el efecto del cierre de la planta de El Salvador.

5.5 Análisis de la capacidad de la empresa para generar valor a corto, mediano y largo plazo

Hacia el futuro inmediato la empresa ha planteado un plan operativo para el ejercicio 2006-2007 que alcanza ventas de US\$ 125 millones, 10% superior a las de este año y con lo cual se podrían alcanzar utilidades después de impuesto, cercanas a los US \$8.5 millones, para lograr esto, la empresa debe mantener sus operaciones en los mercados más importantes actuales y capitalizar sobre el esfuerzo que se ha hecho este año para poder vender en los grandes mercados del norte del continente, representa un gran desafío para toda la organización pues implica importantes tareas en el área comercial para asegurar esas ventas pero a los niveles de producción que se estaría llegando, implica también afinar muy bien todas las actividades en la cadena de valor, desde la compra hasta la producción y distribución final, sin dejar de lado las implicaciones financieras para sostener este crecimiento.

Se vislumbra el fortalecimiento del TLC como una oportunidad, porque Centroamérica como un todo se hace atractiva como destino de inversión para el suministro sostenido en el largo plazo de este tipo de productos, hay un espacio abierto, que son los aparatos de refrigeración más pequeños, y algunas cocinas con un menor nivel de sofisticación que hoy los norteamericanos están fabricando en otros mercados, sean estos de oriente o Europa oriental, entonces, la posición geográfica los pone en algún nivel de ventaja.

El segmento al que Atlas buscaría atender en dicho mercado es tan significativo, que de ser exitoso sería una gran oportunidad para crecer, sin embargo, la confianza no debe ser desmedida ya que la experiencia dice que lo que es una fortaleza puede ser también una debilidad.

5.6 Presentación de tendencias sugeridas para mejorar la generación de valor

Debe tenerse claro que la generación de valor es trascendental para la permanencia y crecimiento de las empresas, de tal manera, cuando la cotización de la empresa en el mercado es superior a su valor en libros contable, es porque los inversionistas están pagando una prima por participar en ese negocio; sólo están dispuestos a pagar esa "prima" adicional porque estiman que es un negocio que está generando valor y/o tiene potencial de hacerlo en el futuro, y en esa estimación que hace el mercado juegan un papel fundamental las estrategias que adopta la gerencia de la empresa, aquellas organizaciones que apliquen estrategias conducentes a activar su potencial de creación de valor presente y/o futuro, tienden a presentar un MVA (valor de mercado agregado) con cifras positivas, mientras que para las empresas que no están explotando adecuadamente ese potencial no resultarán atractivas en el mercado de capitales.

De esta forma, la gerencia de la empresa, puede fácilmente determinar cuales son las expectativas de sus inversionistas a través del MVA; determinar si las estrategias que se están adoptando o se piensan adoptar tienen un efecto positivo sobre el mercado, esquemáticamente se presenta así:

CUADRO 14
ESQUEMA PROYECTADO 1



Fuente: proyección en base a sugerencias.

Si la empresa se vuelve poco atractiva para los inversionistas, su situación es la siguiente:

CUADRO 15
ESQUEMA PROYECTADO 2



Fuente: proyección en base a sugerencias.

5.7 Presentación de recomendaciones y sugerencias a la Administración de la empresa

Además del esfuerzo que se presupuesta en incrementar las ventas, deben adoptarse otras medidas para la generación de valor.

En las cuentas de Balance:

- 6 Mejorar la rotación de las cuentas de inventario y carteras de cuentas por cobrar, de esta manera estarían incrementando el rendimiento del capital invertido en activos de capacidad instalada, como se estima un crecimiento importante en las líneas tradicionales de producción, también se vislumbra la necesidad de incrementar y mejorar sus activos productivos.
- 7 De ser posible, es aconsejable no invertir en activos, mas bien deben buscarse figuras supletorias, tales como los arrendamientos financieros, los usufructos, fideicomisos y otros tendientes a disminuir las inversiones.
- 8 Es vital reducir los pasivos financieros, de ser posible debe buscarse incrementar los pasivos que no generan cargas financieras.

En las cuentas de resultados:

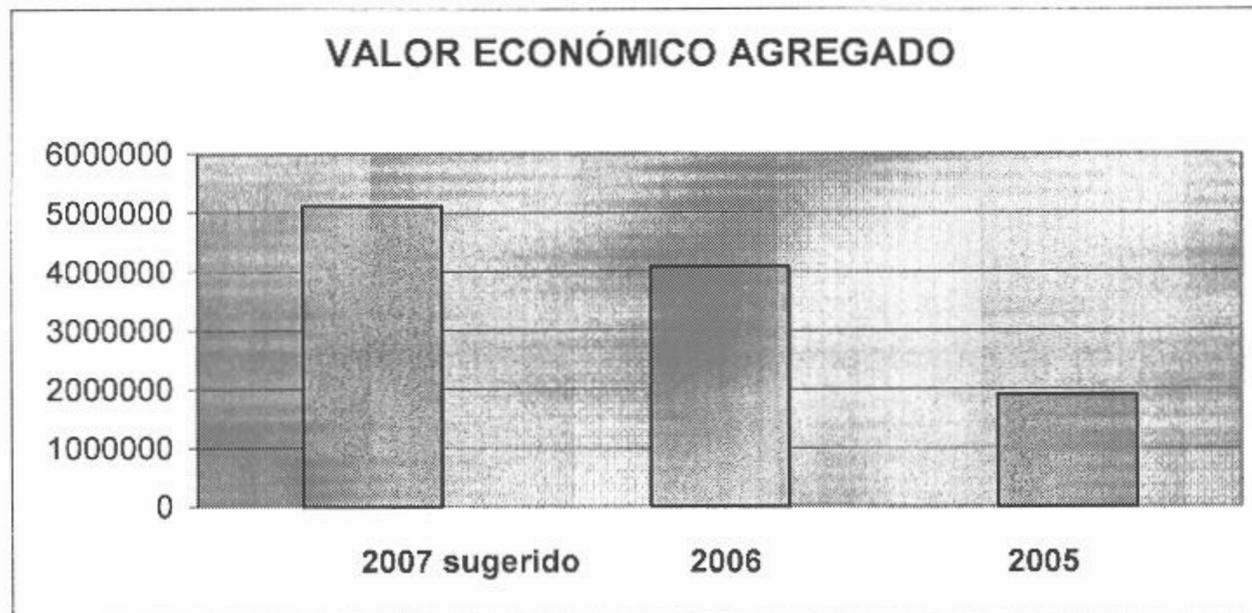
- **Incrementar el volumen de las ventas,** al lograr la apertura del mercado norteamericano y con toda la estructura operativa montada en toda centro America, se considera que la empresa puede diversificar su catalogo de productos y realizar alianzas estratégicas con fabricantes americanos u orientales, para poder vender la línea completa de aparatos eléctricos para el hogar, entiéndase, línea blanca, línea gris (electrónica), línea residencial, entre otras.

- **Clasificar los clientes,** se considera que la empresa puede dedicarse a atender únicamente a aquellos clientes que le representen un volumen de ventas importantes, los clientes pequeños únicamente representan una carga en los gastos operativos a cambio de un pobre posicionamiento de marca, situación que sería recuperable si se designa a un cliente de los grandes como co - distribuidor, para que sea este quien asuma ese costo operativo.
- **Reducción de costos y desperdicios,** un tema doloroso desde el punto de vista de recursos humanos, es sin duda la robotización de los procesos productivos, sin embargo son necesarios para disminuir la carga de mano de obra al costo de los artículos. Por aparte la optimización del uso de materias primas es necesario, con esto se evita el desperdicio de materias primas que, podrían ser reutilizadas y disminuir el cargo de materias primas.

5.8 Presentación gráfica de los resultados proyectados de acuerdo a las sugerencias planteadas

Se estima que con una diversificación de producto pueden incrementarse las ventas en un 25%, le llamaremos ventas sugeridas:

GRÁFICA 3
COMPARATIVO HISTÓRICO Y SUGERIDO



Fuente: Recomendaciones planteadas

Si además del incremento en ventas, se logra hacer un esfuerzo para disminuir la deuda financiera, en por lo menos un 50%, se estaría generando un Eva de:

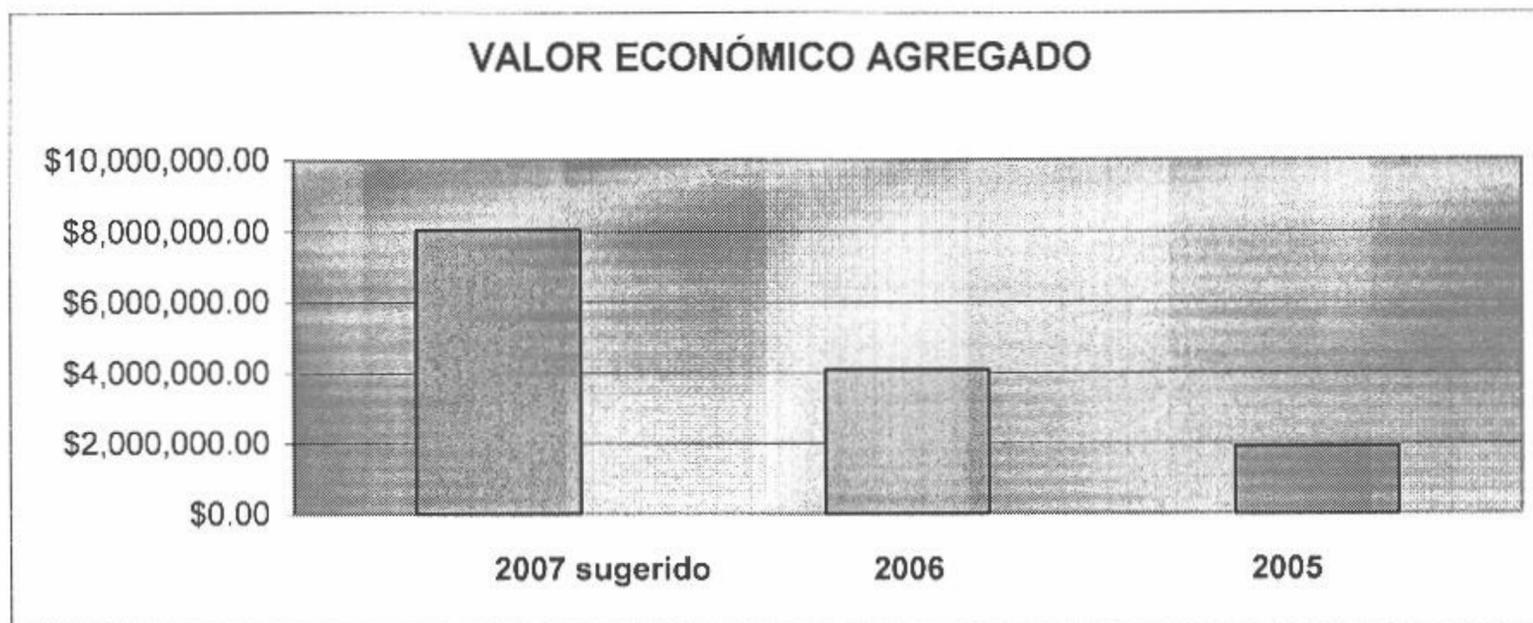
CUADRO 16
PROYECCIÓN SUGERIDA

	2007	2006	2005
Utilidad en Operación	13252122.5	\$10,601,698.00	\$7,574,856.00
Impuesto Sobre la renta	-1823877.5	-\$1,459,102.00	-\$923,824.00
A Utilidad operativa después de impuesto	\$11,428,245.00	\$9,142,596.00	\$6,651,032.00
<i>Información del Balance de situación</i>	-		
B Total Activo	\$85,099,024.00	\$85,099,024.00	\$66,274,952.00
Deuda que no paga intereses			
Impuesto Sobre la Renta diferido	\$4,706,018.40	\$2,219,820.00	\$522,924.00
Otras Obligaciones Sin costo	\$6,897,890.64	\$3,253,722.00	\$1,027,686.00
Cuentas por pagar	\$31,653,664.88	\$14,930,974.00	\$10,764,884.00
Gastos acumulados por pagar	\$7,719,072.64	\$3,641,072.00	\$2,442,650.00
Provisiones	\$3,275,518.72	\$1,545,056.00	\$988,382.00
Impuestos por pagar	\$1,448,871.60	\$683,430.00	\$539,194.00
C Total deuda que no paga intereses	\$55,701,036.88	\$26,274,074.00	\$16,285,720.00
D Capital Invertido (B-C)	\$29,397,987.12	\$58,824,950.00	\$49,989,232.00
E COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO (Pág. 73)	11.5%	8.6%	9.5%
F Costo del capital invertido (D*E)	\$3,380,768.52	\$5,058,945.70	\$4,748,977.04
Valor Económico Agregado (A-F)	\$8,047,476.48	\$4,083,650.30	\$1,902,054.96

Fuente: Tomado del (8: 5,6) y tendencias sugeridas.

Se podría proyectar un EVA positivo así:

GRÁFICA 4
PROYECCIÓN GRÁFICA



Fuente: Fuente: Cálculo de la página anterior

Si además se disminuyen activos en un 20% tanto en corrientes como en propiedad planta y equipo, quedaría así:

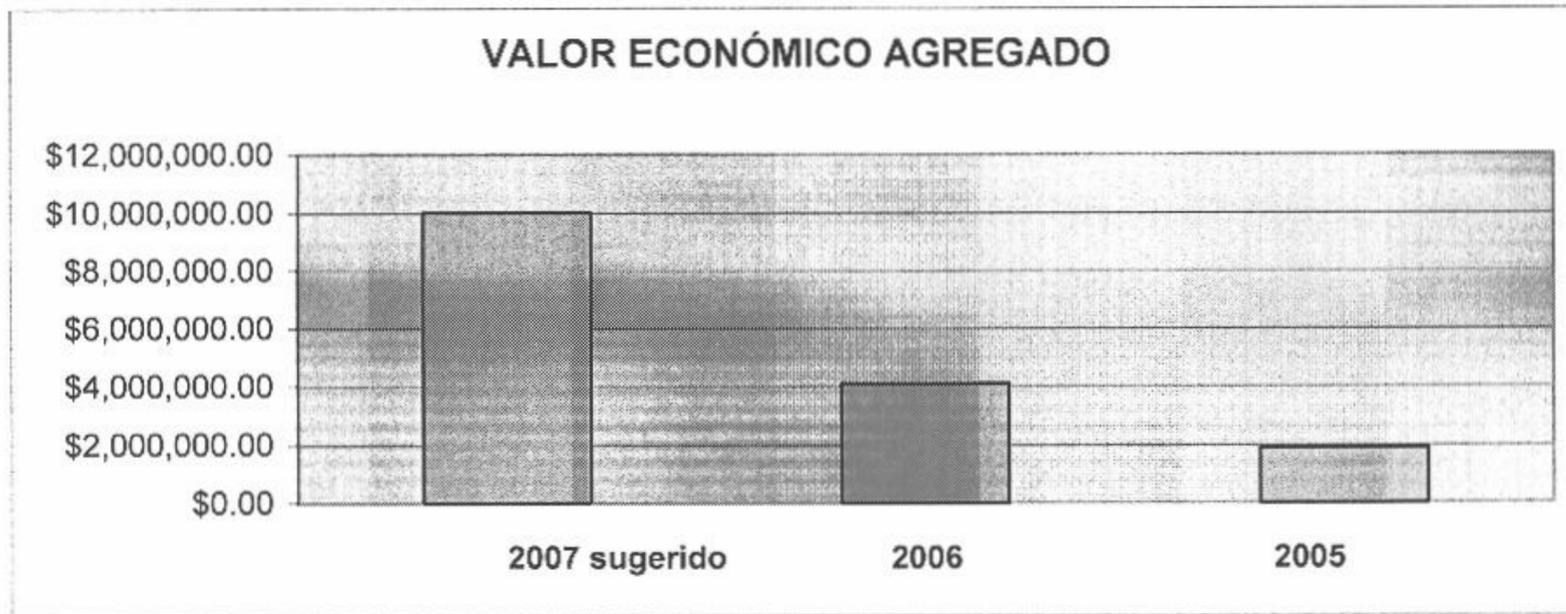
CUADRO 17
PROYECCIO SUGERIDA 2

	2007	2006	2005
Utilidad en Operación	13252122.5	\$10,601,698.00	\$7,574,856.00
Impuesto Sobre la renta	-1823877.5	-\$1,459,102.00	-\$923,824.00
A Utilidad operativa después de impuesto	\$11,428,245.00	\$9,142,596.00	\$6,651,032.00
<i>Información del Balance de situación</i>			
B Total Activo	\$68,079,219.20	\$85,099,024.00	\$66,274,952.00
Deuda que no paga intereses			
Impuesto Sobre la Renta diferido	\$4,706,018.40	\$2,219,820.00	\$522,924.00
Otras Obligaciones Sin costo	\$6,897,890.64	\$3,253,722.00	\$1,027,686.00
Cuentas por pagar	\$31,653,664.88	\$14,930,974.00	\$10,764,884.00
Gastos acumulados por pagar	\$7,719,072.64	\$3,641,072.00	\$2,442,650.00
Provisiones	\$3,275,518.72	\$1,545,056.00	\$988,382.00
Impuestos por pagar	\$1,448,871.60	\$683,430.00	\$539,194.00
C Total deuda que no paga intereses	\$55,701,036.88	\$26,274,074.00	\$16,285,720.00
D Capital Invertido (B-C)	\$12,378,182.32	\$58,824,950.00	\$49,989,232.00
E COSTO PONDERADO DE CAPITAL INVERTIDO (Pág. 73)	11.5%	8.6%	9.5%
F Costo del capital invertido (D*E)	\$1,423,490.97	\$5,058,945.70	\$4,748,977.04
Valor Económico Agregado (A-F)	\$10,004,754.03	\$4,083,650.30	\$1,902,054.96

Fuente: Tomado del (8: 5,6) y tendencias sugeridas.

Se podría proyectar un EVA así:

GRÁFICA 5
PROYECCIÓN GRÁFICA



Fuente: Cálculo de la página anterior

CONCLUSIONES

1. La presente tesis se ha enfocado, en analizar los estados financieros de la compañía de electrodomésticos Atlas, del año 2006, mediante el uso de la metodología EVA, que no es más que la abreviación de la frase en inglés *ECONOMIC VALUE ADDED* que traducido al español se lee VALOR ECONÓMICO AGREGADO, al desarrollar la fórmula, se obtuvo un resultado superior a los 4 millones de dólares estadounidenses.
2. La empresa analizada, presenta resultados satisfactorios para sus administradores y accionistas, debido a decisiones muy acertadas que se han tomado sobre la marcha, apoyados por el liderazgo de sus marcas, y gracias a la calidad de sus productos, fundamentada en una moderna planta de fabricación y por sobre todo, en la evidente capacidad de su elemento humano.
3. Existen algunas diferencias entre un análisis de estados financieros por el método de las razones financieras, y la fórmula del EVA, sin embargo, el presente trabajo ha servido para demostrar que existe una marcada correlación entre las dos metodologías y que a la vez se complementan mutuamente, para poder tener un mejor panorama analítico de una empresa, la ventaja del EVA es que obliga a los directivos y administradores a no preocuparse únicamente por alcanzar volúmenes de ventas o cifras de utilidades, sino también de los activos que administran, por sus índices de endeudamiento y por las expectativas de rendimiento de los accionistas. Un factor vital es el riesgo de los recursos financieros, lo cual repercute directamente en la determinación del valor económico agregado.

4. Algunas de las ventajas y desventajas de la utilización de la metodología de EVA, son:

Ventajas:

Es una fórmula que considera todos los aspectos importantes, ya que El EVA consiste en determinar la rentabilidad obtenida por una empresa, deduciendo de la utilidad de operación neta después de impuesto, el costo de capital de los recursos propios y externos que se emplean.

Desventajas:

- En la mayoría de las empresas, a menos que exista una crisis que demande cambios inmediatos y determinantes, la mayoría de la gente se resistirá al cambio y optarán por continuar con las prácticas que ya conocen, se requiere pues de la formación de un comité directivo presidido por el director ejecutivo y formado, entre otros, por el director financiero, el director de operaciones y el director de recursos humanos. La función del director ejecutivo deberá ser coordinar, resolver conflictos y hacer cumplir los plazos acordados.
- Una última causa por la que puede fracasar el EVA será por la estrechez de miras, pues el aumento del EVA de cada unidad debe contribuir al aumento del EVA de toda la organización, el decremento del EVA en los centros individuales puede sabotear inconscientemente el EVA global, por esto es necesario que la estructura de recompensas refuerce el concepto de primacía de los objetivos globales.

- 5 Según el análisis realizado, se pudo determinar que la utilidad marginal es muy baja, se argumenta por parte de la administración de la compañía, que se han absorbido altos incrementos a los costos de las materias primas, para no trasladarlos y afectar los precios de ventas, en contra posición se ha hecho un esfuerzo para disminuir los gastos operativos y mantener siempre los resultados satisfactorios al inversionista.
- 6 Otro de los elementos que ha afectado la generación de valor, es el alto índice de endeudamiento financiero, sin embargo éste ha sido necesario para no modificar la estructura del capital aportado, al momento de realizar la operación de compra de la marca Cetron, lo cual generó una emisión de bonos, la cual, a pesar de vencer en el 2010, ha sido redimida parcialmente y se estima que para el 2007 se haya redimido en su totalidad.
- 7 Se ha podido determinar que la empresa está desperdiciando su capacidad operativa, pues se ve que tiene toda la estructura operativa, los contactos con proveedores importantes, acceso a precios favorables, basados en su capacidad de comprar volumen, por lo tanto, se considera conveniente que la empresa empiece a diversificar su catálogo de productos, eso incrementaría sus ventas sin modificar considerablemente sus gastos operativos, lo que se traduciría en incrementos en las utilidades netas.

RECOMENDACIONES

1. Se sugiere que la administración de Atlas, implemente la metodología del EVA, para utilizarla como una herramienta valiosa en la gestión empresarial y así generar valor, al tiempo que le presenta herramientas valederas para el análisis de los resultados.
2. Se sugiere a los directivos y administradores, no limitarse a la generación de utilidades o a la consecución de un presupuesto de ventas, ya que esto tiene implícitas sus propias limitantes, deben considerar en su análisis aspectos tales como: rendimiento de los activos disponibles para el proceso productivo, generar los rendimientos deseados por los inversionistas y negociar las mejores ventajas financieras al momento de adquirir una deuda bancaria.
3. Para un mejor análisis, se sugiere evaluar los resultados de la compañía, tanto por el método de razones financieras, como también, por la metodología del EVA, y así tener indicadores más completos que puedan sustentar la toma de decisiones.
4. Al implementar la metodología del EVA, es recomendable mantener una supervisión directa y constante, por parte de los directivos de la empresa, y exigir la obediencia de los lineamientos de la implementación, así como, mantenerse alerta ante los efectos negativos que puedan derivarse de la implementación del cambio.
5. Se sugiere buscar las mejores alternativas para la adquisición de materias primas y mano de obra calificada, al menor costo posible, esto con el fin de mejorar los resultados de utilidad marginal, al mismo tiempo, se recomienda continuar con las políticas de reducción de los gastos de operación, optimizando al máximo los recursos que se tengan disponibles, esto definitivamente tendrá una incidencia favorable en los resultados de la compañía y se reflejará al determinar su capacidad de crear valor.

6. Se sugiere que en el corto plazo, se reduzca el endeudamiento bancario, para disminuir el impacto en los resultados, de los cargos por intereses, que actualmente están siendo absorbidos por los resultados del ejercicio, la compañía debe hacer uso de todo el poder de negociación que le corresponde por ser una de las empresas más pujantes de la región, para lograr mejores tasas de interés y mejores factores al momento de negociar divisas, con el fin de disminuir el impacto de esos cargos.
7. Se sugiere en el mediano plazo, introducir nuevas líneas de producto, para poder aprovechar toda la infraestructura operativa que se tiene, principalmente las distribuidoras, el personal, conocimiento del mercado y lo más importante, la cartera de clientes, con la cual se puede trabajar una gama de productos que sean de la misma línea de negocios de interés mutuo.

BIBLIOGRAFÍA

1. Jiménez, Cedeño, "Contabilidad Financiera" Universidad del Valle, Guatemala: 1996.
2. "Contabilidad, la base para la toma de decisiones comerciales", volumen 1, Ed. MC Graw Hill, España: 1999.
3. Valverde, José Bendezú "Cuando las utilidades pueden destruir valor". Escuela de administración de negocios, UCR, Costa Rica: 2002.
4. Jiménez, Yudeika "Curso de nivelación de contabilidad", facultad de auditoría, universidad nacional de Cuba: 2003.
5. Artiñano, Diego, "Entrevista realizada al gerente de Atlas, Guatemala: 2007.
6. Amat, Oriol, "EVA Valor Económico Agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor" Editorial Norma, Guatemala: 2000.
7. James, Van H, "Fundamentos de la Administración financiera" 8ª. ed. Ed. Prentice, México: 1994.
8. "Memoria de labores e informe anual a los accionistas de ATLAS" Costa Rica: 2006.
9. Arango, Luis Ángel, "Publicaciones sobre finanzas". Biblioteca del banco de la República, Colombia: 2005.

10. Vélez Pareja, Ignacio, "Reflexiones sobre el valor económico agregado" una mirada al análisis práctico, Ed. CEJA, Colombia: 1998.
11. Villalobos Carvajal, Carlos, "Revista dinero" Volumen No. 5 No. 52 Editada en noviembre de 1997, Costa Rica. No. TOP. 11884.
12. "Revista "TENDENCIAS" de la facultad de ciencias económicas y administrativas, de la Universidad de NARIÑO, Santiago de Chile, Volumen 1 No. 1, editado en mayo de 2000.
13. "Recopilación de Normas internacionales de contabilidad", facultad de ciencias económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, año 2006.

Referencia electrónica

14. www.conference.com.mx/empresarial/enero, enero de 2005.
15. www.corcias.com/htm/articulos/eva.pdf, septiembre de 2001.
16. www.gestiopolis.com/canales/financiera, marzo de 2004.