

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR
FINANCIERO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS
FARMACÉUTICOS**

TESIS

**PRESENTADA A LA HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

POR

BYRON SAÚL FLORES ESTEVEZ

PREVIO A CONFERÍRSELE EL TÍTULO DE

CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR

EN EL GRADO ACADÉMICO DE

LICENCIADO

GUATEMALA, OCTUBRE DE 2008

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

DECANO	Lic. José Rolando Secaida Morales
SECRETARIO	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
VOCAL 1°	Lic. Albaro Joel Girón Barahona
VOCAL 2°	Lic. Mario Leonel Perdomo Salguero
VOCAL 3°	Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
VOCAL 4°	S.B. Roselyn Janette Salgado Ico
VOCAL 5°	P.C. José Abraham González Lemus

EXONERADO DEL EXAMEN DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS

De conformidad con los requisitos establecidos en el capítulo III, artículo 15 y 16 del Reglamento para la Evaluación Final de Exámenes de Áreas Prácticas Básicas y Examen Privado de Tesis y al inciso 6.1 del punto sexto, del Acta 26-2007, de la sesión celebrada por la Junta Directiva el 25 de septiembre de 2007.

PROFESIONALES QUE REALIZARON EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

PRESIDENTE	Lic. Sergio Arturo Sosa Rivas
EXAMINADOR	Lic. Nelton Estuardo Mérida
EXAMINADOR	Lic. Gaspar Humberto López Jiménez

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,
VEINTICINCO DE AGOSTO DE DOS MIL OCHO.**


Con base en el Punto SEXTO, inciso 6.7, Subinciso 6.7.1 del Acta 18-2008 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 14 de agosto de 2008, se conoció el Acta AUDITORIA 108-2008 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 23 de julio de 2008 y el trabajo de Tesis denominado: "APLICACIÓN DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO COMO INDICADOR FINANCIERO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACEUTICOS", que para su graduación profesional presentó el estudiante BYRON SAUL FLORES ESTEVEZ, autorizándose su impresión.

Aientamento,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"


LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO




LIC. JOSE ROLANDO SECAIDA MORALES
DECANO



Smp.


REVISADO

Guatemala, 10 de abril de 2008

Licenciado
José Rolando Secalida Morales
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala
Presente

Estimado Licenciado:

De conformidad con el nombramiento emitido por esa Decanatura de fecha 24 de octubre del año 2007, fui asignado como asesor de tesis del estudiante Byron Saúl Flores Estevez, sobre el punto de tesis denominado: **"APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR FINANCIERO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS"**.

El presente trabajo de investigación constituye un aporte para los estudiantes y profesionales interesados en profundizar su conocimiento acerca del Valor Económico Agregado, como un indicador de apoyo en la toma de decisiones financieras y que promueve estrategias para el desarrollo de la compañía donde preste sus servicios profesionales.

Por lo anteriormente expuesto, considero que la tesis fue elaborada satisfactoriamente y cumple con los requisitos reglamentarios exigidos por la Facultad y por lo tanto, la recomiendo para que sea aceptada en la discusión del EXAMEN PRIVADO DE TESIS.

Atentamente,



Lic. Manuel Fernando Morales García
Contador Público y Auditor
Colegiado No. 2700

ACTO QUE DEDICO

- A DIOS** Por permitirme la vida, salud y sabiduría para alcanzar esta anhelada meta.
- A MIS PADRES** Danilo Flores Campos
Marta Lidia Estevez de Flores
Con infinita gratitud por su amor incondicional, consejos y compañía.
- A MIS HERMANOS** Erika y Danilo
Por el apoyo manifestado.
- A MI ABUELA** Julia (t)
Que a lo largo de su vida, me dio su cariño y ejemplo y con quien me hubiera gustado compartir este momento.
- A MI CENTRO DE TRABAJO** Por la confianza que me brindan.
Especialmente a la Licda. Loyda Chajón, al Lic. Norman Melgar y al Lic. Eduardo Villegas.
- A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS** Por haberme proporcionado la formación académica y contribuir con mi desarrollo profesional.
- A LOS LICENCIADOS** Manuel Fernando Morales García
Jorge Alberto Trujillo Corzo
José Armando Muralles Maldonado
Por su tiempo y conocimientos, indispensables para la realización de esta tesis.
- A MIS AMIGOS** Por toda la ayuda recibida.

ÍNDICE

	Página
INTRODUCCIÓN	i

CAPÍTULO I

1. EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS

1.1.	DEFINICIÓN	1
1.2.	HISTORIA	1
1.3.	DISTRIBUIDORAS FARMACÉUTICAS EN GUATEMALA	2
1.3.1.	Forma de operación	2
1.3.2.	Características	3
1.3.3.	Forma de organización	4
1.4.	ESTRATEGIAS DE COMERCIALIZACIÓN Y VENTAS	10
1.4.1.	Visitadores médicos	11
1.4.2.	Muestreo al médico	11
1.4.3.	Eventos y Congresos	12
1.4.4.	Patrocinios	12
1.4.5.	Bonificación	12
1.4.6.	Reuniones	12
1.5.	LEGISLACIÓN ESPECÍFICA	13
1.5.1.	Código de Salud (Decreto 90-97)	13
1.5.2.	Reglamento para el control sanitario de los medicamentos	16
1.5.3.	Código de Comercio (Decreto 2-70)	16
1.5.4.	Código Tributario (Decreto 6-91)	17
1.5.5.	Ley del Impuesto sobre la Renta (Decreto 26-92)	17
1.5.6.	Ley del Impuesto al Valor Agregado (Decreto 27-92)	19
1.5.7.	Ley del IETAAP (Decreto 19-04)	20

CAPÍTULO II

2. INDICADORES FINANCIEROS UTILIZADOS PARA MEDIR LA RENTABILIDAD

2.1.	ESTADOS FINANCIEROS	22
2.2.	IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	22

2.3.	ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS	24
2.3.1.	Balance de situación general	24
2.3.2.	Estado de resultados	25
2.3.3.	Estado de cambios en el patrimonio neto	25
2.3.4.	Estado de flujos de efectivo	25
2.3.5.	Notas a los estados financieros	25
2.4.	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	26
2.4.1.	Análisis vertical o estático	28
2.4.2.	Análisis horizontal o dinámico	30
2.4.3.	Punto de equilibrio	32
2.4.4.	Control presupuestal	36
2.5.	RENTABILIDAD	37
2.5.1.	Indicadores financieros para medir la rentabilidad	38
2.5.2.	Limitaciones de los indicadores financieros	43

CAPÍTULO III

3. EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)

3.1.	ANTECEDENTES	44
3.2.	DEFINICIÓN	45
3.3.	OBJETIVOS	47
3.4.	CARACTERÍSTICAS	48
3.5.	COMPONENTES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	49
3.5.1.	Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)	49
3.5.2.	Valor contable del activo	51
3.5.3.	Costo del capital	53
3.6.	CÁLCULO DEL EVA	57
3.6.1.	EVA por la utilidad generada	58
3.6.2.	EVA por la rentabilidad de los activos	59
3.7.	LIMITACIONES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	60

CAPÍTULO IV

4. ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA CREACIÓN DE VALOR

4.1.	ESTRATEGIA FINANCIERA	62
4.1.1.	Importancia	62
4.1.2.	Características	63
4.1.3.	Etapas de desarrollo	64
4.2.	ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	66
4.2.1.	Metodología para realizar estados financieros proyectados	66
4.2.2.	Estado de resultados proyectado	68
4.2.3.	Balance de situación general proyectado	69
4.3.	ESTRATEGIAS FINANCIERAS BASADAS EN EL EVA	72
4.3.1.	Estrategias para aumentar el UAIDI	72
4.3.2.	Estrategias para reducir el valor contable del activo	75
4.3.3.	Estrategias para reducir el costo del capital	78

CAPÍTULO V

5. APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR FINANCIERO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS -CASO PRÁCTICO-

5.1.	DATOS GENERALES DE LA EMPRESA	80
5.2.	ESTADOS FINANCIEROS HISTÓRICOS	81
5.3.	ANÁLISIS POR MEDIO DE INDICADORES FINANCIEROS	83
5.3.1.	Cálculo	83
5.3.2.	Interpretación	84
5.3.3.	Cálculo del Valor Económico Agregado del año 2007	86
5.4.	ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	88
5.4.1.	Estado de resultados	88
5.4.2.	Balance de situación general	92
5.4.3.	Cálculo del Valor Económico Agregado del año 2008	96

5.5.	APLICACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA CREACIÓN DE VALOR	97
5.5.1.	Estados financieros comparativos	97
5.5.2.	Propuesta de estrategias para el crecimiento del EVA	100
5.5.3.	Estados financieros proyectados de acuerdo a estrategias	101
5.5.4.	Cálculo del Valor Económico Agregado del año 2008	105
5.6.	INFORME DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS	109
	CONCLUSIONES	114
	RECOMENDACIONES	116
	BIBLIOGRAFÍA	118

INTRODUCCIÓN

Uno de los campos de actuación profesional del Contador Público y Auditor es la consultoría en materia financiera, la cual consiste en realizar evaluaciones sobre los resultados económicos de cualquier empresa donde preste sus servicios profesionales, explicar el producto de los procedimientos aplicados y dar sugerencias para la toma de decisiones por parte de la administración.

En esta amplia cantidad de compañías, cobran vital importancia las distribuidoras de productos farmacéuticos ya que además de tener como principal objetivo el bienestar físico y mental de las personas a través de la conservación y el mejoramiento de la salud, también deben tener como meta ser rentables para sus propietarios.

El trabajo se desarrolló con el fin de proporcionar lineamientos para que el Contador Público y Auditor como consultor financiero pueda aplicar el indicador que mide la creación de valor denominado Valor Económico Agregado, que se conoce como EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added) y que sirve como comparativo de la rentabilidad obtenida y el costo de los recursos gestionados para conseguirla. Para lograr lo anterior, el contenido de la tesis se estructuró de la siguiente forma:

En el capítulo I, se tratan los aspectos generales de una empresa distribuidora de productos farmacéuticos, como lo son su definición, historia, estrategias de comercialización y ventas, así como la legislación aplicable.

Dentro del capítulo II, se definen los estados financieros y su importancia, los estados financieros básicos, el análisis y la interpretación de información financiera dándoles énfasis a los indicadores para medir la rentabilidad.

El capítulo III, detalla los principales aspectos del Valor Económico Agregado, sus antecedentes, definición, objetivos, características, componentes y se explica el cálculo de este indicador financiero con el fin de lograr un mejor conocimiento de los factores que intervienen para determinarlo.

El capítulo IV, trata sobre la estrategia financiera, así como los estados financieros proyectados que son producto de dichas estrategias. También ocupan un lugar predominante las estrategias financieras basadas en los componentes del EVA y las actividades necesarias para maximizar el valor generado por la compañía.

El caso práctico se presenta en el capítulo V, donde se ejemplifica la aplicación del Valor Económico Agregado como indicador financiero en una empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos.

Finalmente, se presentan las conclusiones y las recomendaciones, así como la bibliografía consultada para la presente investigación.

CAPÍTULO I

1. EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS

1.1. DEFINICIÓN

Son los “Establecimientos farmacéuticos destinados a la importación, distribución y venta de productos farmacéuticos de venta libre, productos afines, material de curación, equipo médico quirúrgico e instrumental y reactivos de laboratorio para uso diagnóstico.” ^(20:5)

De lo anterior se desprende que las distribuidoras farmacéuticas son intermediarias entre productor y consumidor, ya que su función primordial es la compra-venta de especialidades para el cuidado de la salud.

1.2. HISTORIA

En la década de 1930 las empresas farmacéuticas eran un negocio donde se fabricaba y vendía un conjunto completo de ingredientes que el boticario necesitaba para preparar las recetas del médico. La publicidad se hacía en periódicos y revistas populares, los adelantos terapéuticos eran lentos y existía poca investigación.

Hacia el final de la década de 1950, el sector farmacéutico se había transformado en un negocio de investigación y publicidad intensivas. Las compañías crecieron con rapidez y se concentraron en productos de especialidad (a diferencia de productos genéricos), cuyo valor podía protegerse por patentes y marcas registradas que eran objeto de intenso mercadeo.

“A medida que los reglamentos gubernamentales crearon un tipo de fármacos que no podían venderse legalmente sin receta, la publicidad se dirigió cada vez más a la profesión médica”. (12:166)

1.3. DISTRIBUIDORAS FARMACÉUTICAS EN GUATEMALA

Este tipo de servicio inicia aproximadamente en el año 1873 a través de comerciantes franceses, quienes establecieron droguerías que tenían su propia farmacia distribuidora, pero la demanda aumentó y no les era posible satisfacer las necesidades del cliente, por lo que surgen en el mercado las distribuidoras farmacéuticas que cubren el territorio nacional por medio de visitadores médicos y asesores comerciales.

1.3.1. Forma de operación

Las empresas distribuidoras de productos farmacéuticos en Guatemala, están autorizadas como representantes de laboratorios nacionales o internacionales y realizan sus operaciones a través de los siguientes elementos:

a. Productor

Es el creador de los medicamentos y por ende, es quien posee la patente, en su mayoría están ubicados en países de gran desarrollo tecnológico como Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania y Suiza.

b. Distribuidor

Son las entidades que compran de los productores y cuya labor principal es abastecer a los establecimientos que atienden directamente al consumidor.

c. Expendedores al público

Venden los medicamentos al consumidor final.

d. Consumidor Final

Es el usuario directo del producto cuya satisfacción es el objeto de toda venta.

1.3.2. Características

El negocio de distribución de productos farmacéuticos posee las siguientes particularidades:

- a. Todos los consumidores finales tienen derecho al secreto profesional y a ser informados en términos comprensibles sobre los riesgos relacionados con la pérdida de la salud.
- b. Toda publicidad o propaganda debe dar al usuario información fidedigna, exacta, equilibrada y actualizada, para que pueda aplicar su criterio y tomar la opción más acorde a sus intereses.
- c. Los envases que contienen el producto no deben mostrar frases o palabras que exageren las bondades de la especialidad farmacéutica de que se trate, tales como medicamento maravilloso, mágico, infalible, insuperable, el más poderoso, etc.
- d. No pueden ser utilizados argumentos testimoniales de personas o entidades notorias de la docencia, investigación o ciencias de la salud que puedan inducir al consumo y tampoco el hecho de que el Estado de Guatemala haya adquirido los medicamentos para utilizarlos en sus programas.

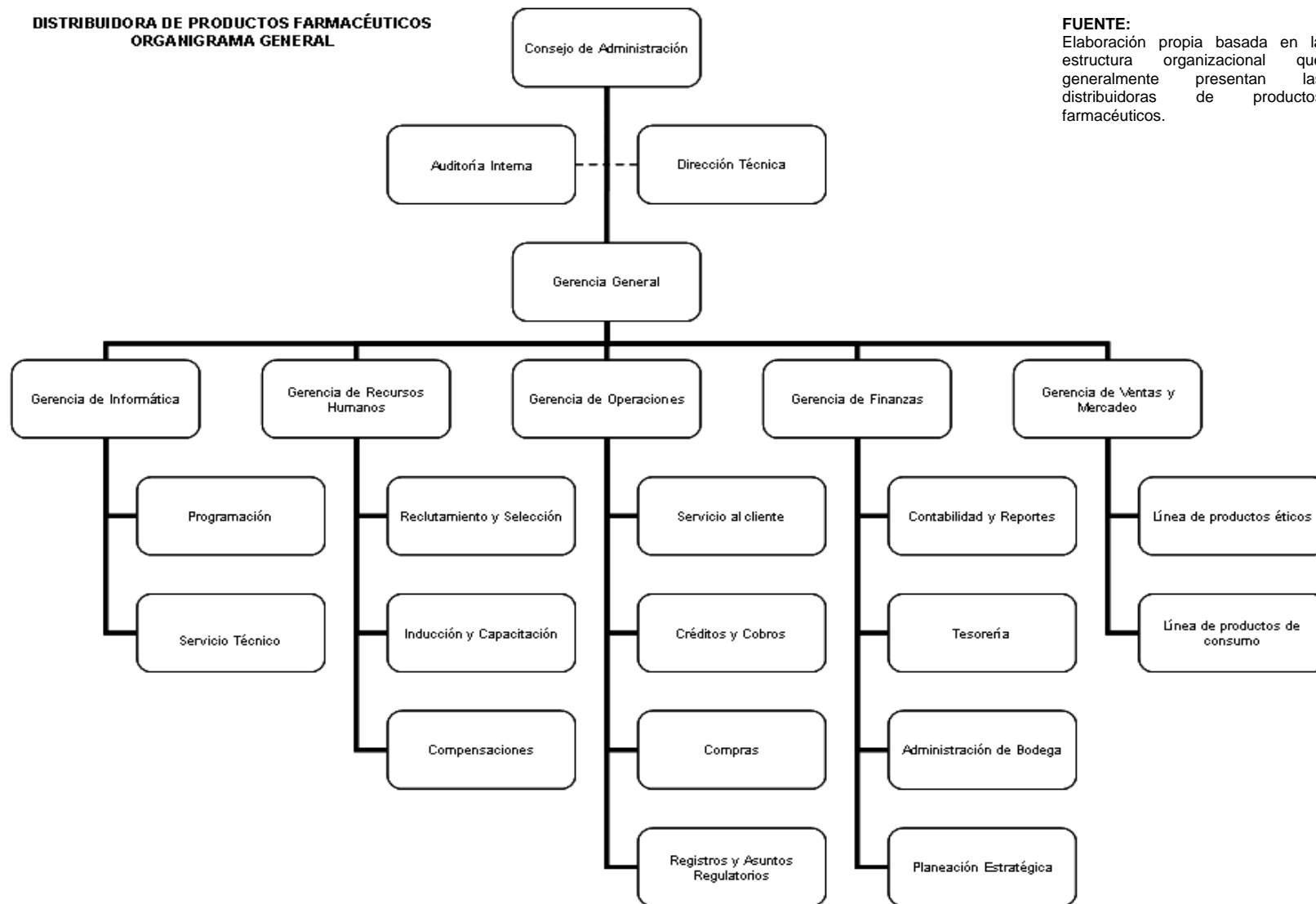
- e. Es prohibida la prescripción de recetas por los profesionales de la salud a cambio de un beneficio económico o material.

1.3.3. Forma de organización

Las distribuidoras farmacéuticas normalmente utilizan el sistema de organización lineal en su estructura, ya que este sistema permite transmitir la autoridad y responsabilidad íntegramente por un solo canal, lo cual es un requerimiento del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.

La estructura organizacional que por lo general presenta este tipo de compañías, así como las funciones principales de cada departamento se describen a continuación:

**DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS
ORGANIGRAMA GENERAL**



FUENTE:
Elaboración propia basada en la estructura organizacional que generalmente presentan las distribuidoras de productos farmacéuticos.

a. Consejo de Administración

Está integrado por los socios elegidos en Asamblea de Accionistas. Su función principal es crear y aprobar las políticas que rigen el funcionamiento y dirección de la empresa en su conjunto.

b. Auditoría Interna

La función de este departamento consiste en la implementación y revisión de políticas y procedimientos de la empresa en las distintas áreas y con independencia de las mismas. Reporta directamente al Consejo de Administración para asegurar el mejor cumplimiento de las directrices, determinar áreas de riesgo y para garantizar la confiabilidad de la información mostrada en los Estados Financieros.

c. Gerencia General

Es la responsable de fijar y conducir las actividades de la empresa según las políticas emitidas por el Consejo de Administración. Debe dirigir y coordinar la acción de las gerencias subalternas y planificar las actividades a corto, mediano y largo plazo basada en la estrategia de negocio, por lo tanto, es la responsable del resultado obtenido en las operaciones.

d. Informática

Es la gerencia responsable del buen funcionamiento del sistema de información, mantener en buenas condiciones el equipo de cómputo y custodiar apropiadamente los programas informáticos. Debe brindar el soporte técnico en la elaboración o modificación de programas que faciliten el almacenamiento y consulta de los datos, así como garantizar la oportunidad de la información computarizada.

e. Recursos Humanos

Este departamento apoya a todas las divisiones con el reclutamiento, selección, inducción, capacitación, desarrollo, compensación y evaluación de los colaboradores y realiza actividades sociales y de recreación.

f. Operaciones

Coordina las actividades con los clientes, proveedores y autoridades de salud, a través de las siguientes áreas:

- **Servicio al cliente:** Tiene como principal objetivo apoyar la labor de las distintas divisiones de ventas, para lo cual se enfoca en la satisfacción total de las necesidades de los clientes y de esta forma contribuye a mejorar la posición de la empresa frente a sus competidores.
- **Créditos:** Su objetivo principal es el control de la operación crediticia de la empresa en los términos apropiados para lograr una buena administración del efectivo generado por las ventas.
- **Cobros:** Realiza el seguimiento necesario para una efectiva recuperación de los saldos pendientes de los clientes a través de una comunicación directa con ellos en la ciudad y apoyándose con la fuerza de ventas a nivel departamental.
- **Compras:** Cotiza con los proveedores para adquirir los productos conforme las requisiciones generadas por la administración de bodega y las solicitadas por las demás áreas de la compañía.
- **Registros y Asuntos Regulatorios:** Coordina las actividades que se llevan a cabo con el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.

g. Finanzas

A la Gerencia Financiera le corresponde la implementación de las políticas contables y fiscales, así como la optimización de la rentabilidad de la distribuidora por medio de la emisión y análisis de la información económico-financiera. Cuenta con las siguientes áreas:

- **Contabilidad y Reportes:** Encargados de determinar los resultados de las operaciones realizadas a través de la elaboración de los Estados Financieros.
- **Tesorería:** Su función principal es la recepción, control y conciliación de los ingresos diarios y el manejo ordenado de comprobantes que amparan los egresos.
- **Administración de Bodega:** Desarrolla la recepción al 100% de todos los productos que la empresa distribuye, así como el correcto almacenaje de los mismos, además hacen el etiquetado de precios, códigos y registros sanitarios. El área debe planificar, monitorear y coordinar el proceso de aprovisionamiento de los productos bajo el enfoque de una adecuada rotación de inventarios y un mínimo en el nivel de productos agotados y vencidos.
- **Planeación Estratégica:** Es la dependencia que estudia el entorno financiero en que se desenvuelve la empresa, fija objetivos y estrategias con base en las oportunidades del mercado y resume los planes en términos financieros a través de cuadros de análisis, presupuestos, etc.

h. Ventas y Mercadeo

Tiene como función principal posicionar a la distribuidora como el líder en el campo farmacéutico por medio de la colocación de productos y captación de recursos, para lo cual debe planear, coordinar y supervisar la ejecución de las políticas de ventas, así como ejecutar la publicidad y las promociones. Debe determinar las oportunidades de mercado para los productos existentes, maximizar su ciclo de vida y evaluar las posibilidades de introducir nuevos.

El producto farmacéutico “Es toda sustancia simple o compuesta, natural o sintética o mezcla de ellas, destinada a las personas y que tenga la propiedad de prevenir, diagnosticar, tratar, aliviar o curar enfermedades o síntomas asociados a ellas”. ^(8:26) Las líneas de productos que se comercializan generalmente son las siguientes:

- **Línea de productos éticos:** Esta línea no puede comprarse sin la receta de un profesional de la medicina, por lo que es vendida al público en lugares atendidos por personal especializado como hospitales, sanatorios privados, instituciones del gobierno centralizadas y descentralizadas, farmacias y droguerías. Ejemplos de estos medicamentos son los que se recetan para enfermedades críticas como la diabetes, infecciones severas y otras de mediano o alto riesgo clínico.
- **Línea de consumo:** A diferencia de los productos éticos, son los que el cliente adquiere por recomendaciones de amigos, familiares, anuncios de radio o de televisión entre otros. Estos medicamentos pueden utilizarse con las especificaciones incluidas en su envase, por lo que se consideran seguros para la automedicación, por ejemplo los antigripales. Son vendidos por farmacias, abarroterías, supermercados y almacenes.

1.4. ESTRATEGIAS DE COMERCIALIZACIÓN Y VENTAS

La característica de la comercialización de los productos farmacéuticos radica en el fin del producto que es la salud de la población, ya que a diferencia de las ventas que se rigen por los gustos y preferencias de los consumidores, los medicamentos buscan combatir y prevenir enfermedades; sin embargo, como cualquier negocio las distribuidoras pretenden la obtención de utilidades.

A las distribuidoras farmacéuticas no les es permitido realizar promociones a través de medios de comunicación masiva, salvo para productos de venta sin prescripción. En algunos países desarrollados, como por ejemplo Estados Unidos de Norte América, se permite la promoción directa al consumidor (DTC = Direct to Consumer Advertising) de productos de prescripción médica, lo cual es posible por el hecho de que se indica en los comerciales explícitamente que no se pueden adquirir sin receta.

Es un hecho que el mercado de los productos farmacéuticos ha cambiado y sigue en constante cambio, debido a diversos factores que han influido en su crecimiento a nivel mundial, entre ellos los más importantes son:

- a. Un mercado constituido por consumidores dependientes de algún medicamento.
- b. El aumento de los servicios de salud y por lo tanto de ventas de especialidades, debido a las diversas enfermedades que han aparecido.
- c. La competencia originada por las medicinas genéricas cuyo contenido tiene los mismos ingredientes activos que los productos de marca.

Las distribuidoras farmacéuticas para hacer frente a la competencia que existe en la comercialización de los fármacos, ha evaluado, determinado y seleccionado estrategias orientadas al enriquecimiento de la práctica de la medicina, al beneficio del paciente y a la venta ética, entre las cuales se mencionan las siguientes:

1.4.1. Visitadores médicos

Los visitadores médicos son representantes de las distribuidoras farmacéuticas, que promueven los productos a los doctores en el lugar donde ejercen su profesión. Deben ser profesionales capacitados en los productos que ofrecen para informar sobre las cualidades y el campo de acción de las medicinas, forma de uso para obtener los beneficios esperados por el paciente y la manera de prevenir los efectos adversos que pudieran ocurrir.

1.4.2. Muestreo al médico

Consiste en dar a un profesional de la medicina pruebas del producto farmacéutico en forma gratuita, para que sea proporcionado a los pacientes en un tratamiento posterior.

El muestreo se ejecuta con el fin de que el médico compruebe la calidad del medicamento, ya que puede verificar cada uno de los efectos clínicos en los consumidores y así determinar si se obtienen los resultados esperados, de lo contrario, le sirve para hacer comentarios y recomendaciones al representante de la distribuidora farmacéutica.

1.4.3. Eventos y Congresos

Son actividades de capacitación o entrenamiento acerca de los productos de la distribuidora que se llevan a cabo para un grupo de médicos y son impartidos por personal propio o invitado.

1.4.4. Patrocinios

Mediante los patrocinios una Distribuidora Farmacéutica facilita el acceso a los médicos en actividades científicas o educativas, tales como congresos internacionales o foros científicos, con el pago total o parcial de la participación de cada doctor.

1.4.5. Bonificación

Es el aumento de productos en un pedido que la distribuidora deja sin cobrar (por ejemplo, si el pedido es de 50 unidades, cobra en la factura las 50 unidades y le entrega 65, lo que significa que el cliente recibió una bonificación de 15 unidades).

1.4.6. Reuniones

Consisten en desayunos, almuerzos o cenas con doctores, donde prevalece la discusión científica sobre las características de determinado medicamento. Generalmente se realizan con médicos que no conocen los productos o para promocionar nuevos.

1.5. LEGISLACIÓN ESPECÍFICA

1.5.1. Código de Salud (Decreto 90-97)

El Congreso de la República emitió el Código de Salud Decreto 90-97, cuyas disposiciones están orientadas a la regulación y vigilancia sanitaria de la producción, importación y comercialización de los productos farmacéuticos y afines. Los principales aspectos de este cuerpo legal se resumen a continuación:

a. Licencia Sanitaria

Para la autorización del funcionamiento de las distribuidoras farmacéuticas, el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social a través del Departamento de Regulación y Control de Productos Farmacéuticos y Afines extiende la licencia sanitaria que tiene que ser renovada cada cinco años.

Los principales requisitos para obtener la licencia sanitaria son los siguientes:

- Tener un farmacéutico responsable de las operaciones.
- Cumplir con buenas prácticas de almacenamiento que garanticen la calidad de los productos.
- Todo el personal que labora en el establecimiento debe contar con tarjeta de salud o certificado médico.

b. Registro Sanitario

Es el conjunto de especificaciones del producto a registrarse, que sirve de patrón para controlar el mismo cuando es comercializado y respalda tanto la eficacia terapéutica como la composición cuantitativa y cualitativa declarada.

c. Laboratorio Nacional de Salud

Dependencia del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social que se encarga del análisis y control de calidad de los productos en el proceso de inscripción previo a la asignación del registro sanitario.

d. Director Técnico

Es obligatorio que las distribuidoras farmacéuticas funcionen bajo la dirección de un profesional universitario del ramo, quien es el responsable conjuntamente con el propietario o representante de la entidad del adecuado almacenamiento y distribución de los productos que se comercializan. El director debe ser un profesional afín a la especialidad y la empresa tiene la facultad de incluirlo en el nivel organizativo que considere pertinente.

e. Departamento de Regulación y Control de Productos Farmacéuticos

Unidad técnico normativa del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social que se encarga de la revisión de los documentos legales del producto para asignar el número de registro sanitario, además este departamento tiene como función autorizar, inspeccionar y controlar a los establecimientos en donde se almacenan o distribuyen las especialidades farmacéuticas y otras afines.

f. Infracciones y Sanciones

Toda acción u omisión que implique violación a las normas descritas en el Código de Salud y demás leyes afines relativas a la prevención, promoción, recuperación y rehabilitación de la salud, constituye infracción para ser sancionada con:

- Advertencia por escrito que formulará el funcionario o empleado debidamente autorizado por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.
- Multa, que se graduará entre el equivalente de dos a ciento cincuenta salarios mensuales mínimos vigentes para las actividades no agrícolas, siempre que no exceda el cien por ciento del valor del bien o servicio.
- Cierre temporal del establecimiento por un plazo no menor de cinco días y no mayor de seis meses, con la respectiva suspensión de la licencia sanitaria y cuando proceda del registro sanitario de referencia a los productos que elabora o comercializa el infractor.
- Cancelación del registro sanitario para fines comerciales.
- Clausura definitiva del establecimiento.
- Comiso de medicamentos, instrumentos, materiales, bienes y otros objetos que se relacionan con la infracción cometida.
- Para el caso del director técnico responsable del establecimiento, la prohibición de ejercer temporalmente su actividad profesional.
- Publicación en los dos diarios de mayor circulación, a costa del infractor, de la resolución firme en la que conste la sanción impuesta.

1.5.2. Reglamento para el control sanitario de los medicamentos y productos afines (Acuerdo Gubernativo número 712-99)

Tiene por objeto normar el control sanitario de los medicamentos, material de curación, reactivos de laboratorio para uso diagnóstico, equipo médico quirúrgico e instrumental y productos afines tales como: cosméticos, productos de higiene personal y del hogar. Asimismo, regula los principios, normas, criterios y exigencias básicas sobre la eficacia, seguridad y calidad de los productos relacionados con la salud.

1.5.3. Código de Comercio (Decreto 2-70)

Las distribuidoras de productos farmacéuticos son comerciantes, ya que según el Código de Comercio adquieren esta categoría “quienes ejercen en nombre propio y con fines de lucro, cualesquiera actividades que se refieren a la industria dirigida a la producción o transformación de bienes y a la prestación de servicios, la intermediación en la circulación de bienes y a la prestación de servicios, la banca, seguros y fianzas y los auxiliares de los anteriores”. ^(4:8)

El artículo 334 establece que los comerciantes individuales que tengan un capital de dos mil quetzales o más y todas las sociedades mercantiles, están obligados a inscribirse en el Registro Mercantil. El plazo de la sociedad puede ser indefinido y comienza desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

Como comerciantes, las distribuidoras de productos farmacéuticos deben “llevar su contabilidad en forma organizada, de acuerdo con el sistema de partida doble y en base a principios de contabilidad generalmente aceptados. Para ese efecto deberán llevar, los siguientes libros o registros: inventarios, de primera entrada o diario, mayor o centralizador y de estados financieros. Además podrán utilizar los otros que estimen necesarios por exigencias contables o administrativas o en virtud de otras leyes especiales”. ^(4:90)

1.5.4. Código Tributario (Decreto 6-91)

Establece que “son contribuyentes las personas individuales y las personas jurídicas que realicen o respecto de las cuales se verifica el hecho generador de la obligación tributaria”. ^(5:7) El hecho generador o hecho imponible es el postulado señalado dentro de las leyes fiscales para tipificar el tributo.

El Código Tributario regula los procedimientos y disposiciones aplicables en forma general a los tributos, los cuales se definen como “las prestaciones comúnmente en dinero que el Estado exige en ejercicio de su poder tributario, con el objeto de obtener recursos para el cumplimiento de sus fines”. ^(5:5) Adicionalmente la aplicación, fiscalización, recaudación y el control de los tributos es una función delegada por el Estado a la Superintendencia de Administración Tributaria.

Derivado de su calidad de contribuyentes las distribuidoras farmacéuticas tienen la obligación de “conservar en forma ordenada los libros, documentos y archivos, estados de cuenta bancarios o sistemas informáticos, que se relacionan con sus actividades económicas y financieras, para establecer la base imponible de los tributos y comprobar la cancelación de sus obligaciones tributarias”. ^(5:44)

1.5.5. Ley del Impuesto sobre la Renta (Decreto 26-92)

El sector farmacéutico obtiene márgenes de ganancia bastante altos, ya que sus productos tienen una fuerte demanda y por ello, se convierten en importantes contribuyentes del Impuesto sobre la Renta.

Este cuerpo legal establece “un impuesto sobre la renta que obtenga toda persona individual o jurídica, nacional o extranjera, domiciliada o no en el país,

así como cualquier ente, patrimonio o bien que especifique esta ley, que provenga de la inversión de capital, del trabajo o de la combinación de ambos”.

(6:5)

La renta de fuente guatemalteca es “todo ingreso que haya sido generado por capitales, bienes, servicios y derechos de cualquier naturaleza invertidos o utilizados en el país, o que tenga su origen en actividades de cualquier índole desarrolladas en Guatemala, cualquiera que sea la nacionalidad, domicilio o residencia de las personas que intervengan en las operaciones y el lugar de celebración de los contratos”. (6:6)

Para el pago de este impuesto, el contribuyente al momento de inscribirse ante la Superintendencia de Administración Tributaria especifica el régimen que desea, para lo cual tiene dos opciones:

a. Régimen general

Los contribuyentes pueden pagar el impuesto mediante el régimen de retención definitiva o directamente a las cajas fiscales. Para calcularlo, se aplica una tarifa del cinco por ciento a la renta imponible, la cual es la diferencia entre la renta bruta y las rentas exentas que determina la ley. Estas personas deben indicar en las facturas que emitan que están sujetos a retención del cinco por ciento o que pagan directamente a las cajas fiscales.

b. Régimen Optativo

Las personas individuales y jurídicas domiciliadas en Guatemala, pueden optar por pagar el impuesto al aplicar la tarifa del 31% a la renta imponible, la cual se determina al deducir de la renta bruta solo los costos y gastos necesarios para

producir o conservar la fuente productora de rentas gravadas, se suman los costos y los gastos no deducibles y se restan las rentas exentas.

Los contribuyentes que opten por este régimen deben consignar en las facturas que emitan por sus actividades comerciales la frase “sujeto a pagos trimestrales”. El período anual del impuesto sobre la renta inicia el uno de enero y finaliza el treinta y uno de diciembre de cada año y debe coincidir con el ejercicio contable del contribuyente, el pago del impuesto se efectúa por trimestres vencidos y se liquida en forma definitiva anualmente. Según el artículo 61, los pagos trimestrales se determinan sobre una de las siguientes formas:

- Efectuar cierres contables parciales o liquidación preliminar de las operaciones al finalizar cada trimestre para determinar la renta imponible.
- Sobre la base de una renta imponible estimada en cinco por ciento del total de las rentas brutas obtenidas en el trimestre respectivo.
- Pagar trimestralmente una cuarta parte del impuesto determinado en el período de liquidación definitiva anual anterior.

1.5.6. Ley del Impuesto al Valor Agregado (Decreto 27-92)

El Impuesto al Valor Agregado grava la venta o cambio de bienes muebles o derechos reales constituidos sobre ellos, la prestación de servicios en el territorio nacional, las importaciones, el arrendamiento de bienes muebles e inmuebles y la destrucción, pérdida o cualquier hecho que implique faltante de inventarios, salvo cuando se trate de bienes perecederos, casos fortuitos o de fuerza mayor.

La tarifa es del doce por ciento sobre el valor de las ventas o servicios menos los descuentos concedidos de acuerdo a prácticas comerciales. El total neto que el contribuyente debe entregar al fisco en cada período impositivo es la diferencia entre el total de débitos y el total de créditos generados.

El débito fiscal es la suma del impuesto cobrado por el contribuyente y el crédito fiscal es la suma del impuesto cobrado al contribuyente por las operaciones afectas realizadas en el período impositivo respectivo, el cual es de un mes calendario. Los pagos se deben efectuar durante el mes calendario siguiente a aquel en que se generó el impuesto.

En lo relativo a los productos farmacéuticos, este cuerpo legal establece que están exentas del Impuesto al Valor Agregado “La compra y venta de medicamentos denominados genéricos y alternativos de origen natural, inscritos como tales en el Registro Sanitario del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, de conformidad con el Código de Salud y su Reglamento. También quedan exentas del impuesto a que se refiere esta Ley, la compra y venta de medicamentos antirretrovirales que adquieran personas que padezcan la enfermedad VIH/SIDA, cuyo tratamiento esté a cargo de entidades públicas y privadas debidamente autorizadas y registradas en el país, que se dediquen al combate de dicha enfermedad”.^(7:8)

1.5.7. Ley del Impuesto Extraordinario y Temporal de Apoyo a los Acuerdos de Paz (Decreto 19-04)

Este impuesto está a cargo de las personas individuales y jurídicas que a través de sus empresas mercantiles o agropecuarias dispongan de patrimonio propio, realicen actividades mercantiles o agropecuarias en el territorio nacional y que obtengan un margen bruto superior al cuatro por ciento de sus ingresos brutos.

El pago se realiza en forma trimestral y no es aplicable a las empresas que están sujetas al régimen general del Impuesto sobre la Renta. Inicialmente tuvo una vigencia del 01 de julio de 2004 al 31 de diciembre de 2007, sin embargo según Decreto 69-2007 del Congreso de la República el IETAAP tiene vigencia durante el año 2008 con un 1% aplicable a la base imponible.

“La base imponible de este impuesto la constituye, la que sea mayor entre: a) La cuarta parte del monto del activo neto o b) La cuarta parte de los ingresos brutos. En el caso de los contribuyentes cuyo activo neto sea más de cuatro (4) veces sus ingresos brutos, aplicarán la base imponible establecida en el literal b)”. ^(9:4)

CAPÍTULO II

2. INDICADORES FINANCIEROS UTILIZADOS PARA MEDIR LA RENTABILIDAD

2.1. ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros “constituyen una representación estructurada de la situación financiera y de las transacciones llevadas a cabo por la empresa, cuyo objetivo es suministrar información acerca de la situación y rendimiento financieros que sea útil a una amplia variedad de usuarios al tomar sus decisiones económicas”.⁽¹⁴⁾

La administración de la empresa es la responsable de velar por la elaboración y presentación de los estados financieros, que le sirvan para medir la eficiencia con que ha desempeñado su trabajo y la eficacia con que ha utilizado los recursos.

2.2. IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros proporcionan información útil para la toma de decisiones a diferentes personas relacionadas con la empresa, es esta la razón por la cual resumen los datos de todas las operaciones registradas en la contabilidad. A la información útil para la toma de decisiones se le conoce como información financiera y a las personas interesadas en la compañía se les denomina usuarios de la información financiera. Entre los usuarios de la información financiera se encuentran:

a. Inversionistas

Los estados financieros son utilizados por los propietarios de la compañía para determinar el rendimiento de su capital, establecer la posibilidad de obtención de dividendos y observar el crecimiento de la empresa.

b. Empleados

Verifican que la compañía puede cubrir sus indemnizaciones y prestaciones en caso de retiro voluntario o despido. Adicionalmente, son utilizados en varias empresas como base para negociar pactos colectivos de trabajo entre patronos y trabajadores.

c. Entidades Financieras

Analizan el monto de un préstamo al que puede optar la compañía producto de la posibilidad de generar efectivo destinado a cubrir sus obligaciones de financiamiento. También son utilizados por las entidades financieras para establecer los intereses que devengarán, derivado del riesgo.

d. Proveedores

Actualmente la mayoría de empresas trabajan al crédito, por lo cual, los proveedores determinan a través de los estados financieros de sus clientes la capacidad de pago que tiene la compañía.

e. Acreedores

Su principal atención se centra en la solvencia de la empresa, ya que esto les permite tener una seguridad razonable de recuperar los préstamos concedidos, también se interesan en las perspectivas de crédito de sus clientes.

f. Clientes

Los clientes se interesan por saber con qué proveedores tratan por dos razones: la garantía de la marca que adquieren y la seguridad de sustitución en caso de que el producto comprado tenga que ser cambiado.

g. Auditores externos

Por medio del resultado de las técnicas aplicadas a los estados financieros, el auditor puede determinar la oportunidad y alcance de sus pruebas. Asimismo, determinar la importancia relativa de las cuentas auditadas y para efectos del dictamen de auditoría.

h. Superintendencia de Administración Tributaria

Son necesarios para el cálculo, estimación y revisión de impuestos a través del examen de los datos que les dieron origen y para comprobar la correcta declaración.

2.3. ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS

2.3.1. Balance de situación general

Muestra la posición financiera de una empresa, es decir los activos, pasivos y el capital contable a una fecha determinada. En este estado financiero se observa cómo están distribuidos los bienes (activos), cuánto se debe (pasivos), cuánto dinero han invertido los socios en la empresa (capital contable), etc. Así mismo muestra para cada activo o pasivo, el importe esperado a recuperar o pagar antes y después de los doce meses siguientes a la fecha del balance.

2.3.2. Estado de resultados

Presenta los resultados de las operaciones de negocio realizadas, es decir muestra los ingresos y egresos de una empresa, así como la utilidad o pérdida neta en un período determinado después de restar el Impuesto sobre la Renta. A diferencia del Balance General, este es un estado financiero dinámico, ya que abarca las operaciones desde una fecha hasta otra fecha.

2.3.3. Estado de cambios en el patrimonio neto

Este estado financiero muestra los cambios existentes en la integración del capital contable, tal es el caso de los movimientos en el capital social, utilidades acumuladas, dividendos pagados, reservas, ganancia del ejercicio, etc.

2.3.4. Estado de flujos de efectivo

Es el cuadro numérico en el que se reportan los ingresos y egresos de efectivo producto de las actividades de operación, inversión y financiamiento a lo largo de un período contable y de esta forma se evalúa la capacidad de la entidad para generar flujos de efectivo y otros medios líquidos equivalentes, así como las necesidades de la empresa para la utilización de esos flujos de efectivo.

2.3.5. Notas a los estados financieros

Las notas a los estados financieros comprenden toda la información de carácter general de la empresa, así como descripciones narrativas y análisis detallados de las partidas que se encuentran en el cuerpo principal del balance de situación general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo y del estado de cambios en el patrimonio neto, así como informaciones de carácter adicional, tales como las relativas a las obligaciones contingentes o a los compromisos.

2.4. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

El análisis de estados financieros es el conjunto de procedimientos y técnicas matemáticas aplicadas a las cifras y datos suministrados en los estados financieros, cuyo producto es utilizado para su debida interpretación. Tiene varios propósitos, entre los cuales se mencionan los siguientes:

- a. Determinar la forma en que la empresa realizó sus operaciones a lo largo de un período determinado.
- b. Establecer las condiciones generales de la compañía y las de sus resultados.
- c. Implementar una herramienta para diagnosticar problemas existentes.
- d. Medir el grado de solvencia, estabilidad, rentabilidad, cobertura y eficiencia en el uso de los activos que la entidad posee.

La interpretación de los estados financieros consiste en explicar el sentido o significado de las cifras obtenidas en el análisis. Con la interpretación de estados financieros se concluye un proceso de conocimiento de la empresa y se pueden emitir conclusiones para dar una opinión sobre la entidad.

El análisis financiero se puede realizar a través de los métodos siguientes:

- a. Vertical o estático
- b. Horizontal o dinámico
- c. Punto de equilibrio
- d. Control presupuestal

Para lograr una mejor comprensión, se presentan los siguientes estados financieros que servirán de base para elaborar el análisis financiero en el presente capítulo.

Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A.
Balance de Situación General
Al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresas en miles de quetzales)

CUENTA	2007	2006	CUENTA	2007	2006
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>			<u>PASIVO</u>		
Caja y bancos	170	100	<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Cuentas por cobrar	80	30	Proveedores	174	140
Inventarios	230	180	Cuentas por pagar	60	40
Total	480	310	Total	234	180
<u>ACTIVO NO CORRIENTE (NETO)</u>			<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Terrenos	250	250	Préstamos bancarios	50	30
Edificios	190	200	Total	50	30
Mobiliario y equipo	80	100	Total Pasivos	284	210
Equipo de computación	60	90	<u>PATRIMONIO</u>		
Vehículos	40	50	Capital	700	700
Total	620	690	Reservas	9	4
			Utilidades retenidas	10	5
			Utilidades del período	97	81
			Total	816	790
Total Activos	1,100	1,000	Total Pasivo y Patrimonio	1,100	1,000

Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A.
Estado de Resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresas en miles de quetzales)

CUENTA	2007	2006
Ventas netas	650	550
Costo de ventas	390	330
Utilidad bruta en ventas	260	220
Gastos de administración	60	50
Gastos de ventas	50	45
Utilidad en operación	150	125
Gastos financieros	10	8
Utilidad antes de ISR	140	117
Impuesto sobre la renta	43	36
Utilidad del ejercicio	97	81

2.4.1. Análisis vertical o estático

Este tipo de análisis toma como base los estados financieros al final de un período determinado y compara los elementos que los integran, siempre dentro de los estados financieros del mismo año. Existen dos formas de realizar el análisis vertical, la primera es la de porcentajes integrales y la segunda en base a indicadores financieros.

a. Análisis vertical de porcentajes integrales

Se utiliza para medir la participación que tiene cada componente de los estados financieros dentro del mismo estado financiero al que pertenece, es decir, el total es el cien por ciento y cada componente representa un porcentaje. Al efectuar este análisis para diversos períodos se puede apreciar que renglones aumentan en importancia y cuales se vuelven menos significativos.

Los renglones del estado de resultados se expresan como un porcentaje de las ventas netas y para el caso de las cuentas del balance de situación general, cada una se equipara con el total del activo. Por ejemplo en el Activo:

CUENTA	2007	%	2006	%
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>				
Caja y bancos	170	16	100	10
Cuentas por cobrar	80	7	30	3
Inventarios	230	21	180	18
Total	480	44	310	31
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>				
Terrenos	250	23	250	25
Edificios	190	17	200	20
Mobiliario y equipo	80	7	100	10
Equipo de computación	60	5	90	9
Vehículos	40	4	50	5
Total	620	56	690	69
Total Activos	1,100	100	1,000	100

En este caso, los Q.170,000.00 de la cuenta Caja y Bancos para el año 2007, se dividen dentro del total de activos del mismo año, cuyo resultado evidencia que este rubro representa el 16% de todo el activo. Se prosigue de la misma forma para los demás renglones.

b. Análisis vertical por indicadores financieros

Los instrumentos más usados para realizar el análisis financiero son los indicadores o razones, ya que estos pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa, presentan una perspectiva amplia de la situación económica y además pueden precisar el grado de solvencia, estabilidad, rentabilidad, cobertura y eficiencia del uso de los activos. Las razones financieras se clasifican en:

- **Razones de solvencia:** Miden la capacidad de pago que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo con activos corrientes que se espera sean realizados en un período no mayor de un año.
- **Razones de estabilidad:** Son las que miden el grado de protección a largo plazo para los acreedores e inversionistas.
- **Razones de actividad:** Muestran la eficacia de la administración en la inversión en activos, los cuales pueden utilizarse conforme a las necesidades de la empresa y en una forma equilibrada, a fin de alcanzar una tasa óptima de rendimiento, en otras palabras miden la habilidad de la empresa para manejar sus bienes.
- **Razones de rentabilidad:** Permiten al analista evaluar las utilidades obtenidas por la empresa en relación con un determinado nivel de ventas, de activos o con la inversión de los propietarios. Las razones de rentabilidad se utilizan para medir el éxito o fracaso de la empresa por un período de tiempo que generalmente es un año.

Para efectos de la presente tesis, únicamente se expondrán las razones de rentabilidad, debido a que están basadas en las utilidades de la empresa durante un lapso determinado.

2.4.2. Análisis horizontal o dinámico

Proporciona un punto de referencia de la situación de la empresa en algún momento anterior o posterior. En este análisis se considera el desarrollo de la compañía a través de una serie de años para mostrar el crecimiento o disminución en las operaciones y los cambios que han ocurrido en la posición financiera. Se divide en los métodos de aumentos y disminuciones, así como el de tendencias.

a. Método de aumentos y disminuciones

En este método se comparan las cifras del último año con las de años anteriores para determinar las variaciones que los rubros han tenido, como se detalla en el ejemplo siguiente:

CUENTA	2007	2006	VARIACIÓN	%
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>				
Caja y bancos	170	100	70	70
Cuentas por cobrar	80	30	50	167
Inventarios	230	180	50	28
Total	480	310	170	55
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>				
Terrenos	250	250	0	0
Edificios	190	200	(10)	(5)
Mobiliario y equipo	80	100	(20)	(20)
Equipo de computación	60	90	(30)	(33)
Vehículos	40	50	(10)	(20)
Total	620	690	(70)	(10)
Total Activos	1,100	1,000	100	10

Las cifras del año 2007 son comparadas con las del año base 2006, para determinar la variación en valores y porcentajes. Por ejemplo, las cuentas por cobrar para el año 2007 son Q.80,000.00 y para el 2006 son Q.30,000.00 lo cual deja una variación de Q.50,000.00 o del 167%.

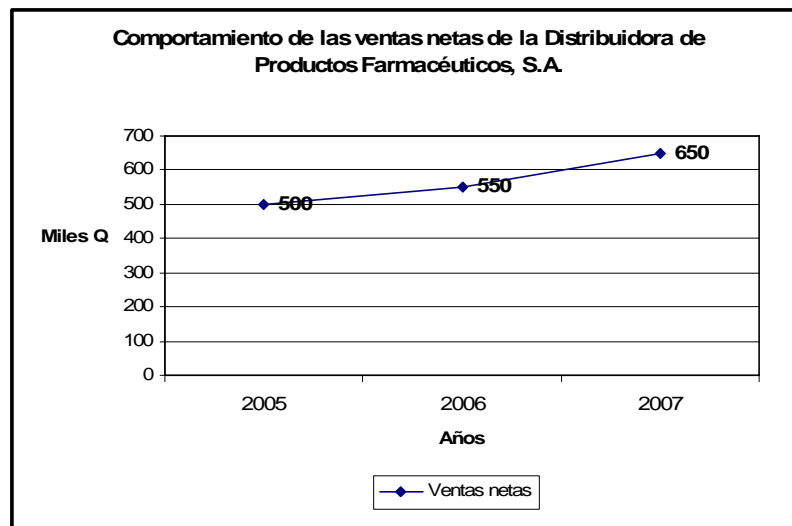
b. Método de tendencias

En este método se investiga lo que ocurrió en años anteriores en forma consecutiva, para determinar si la tendencia es a mejorar o empeorar y poder así, emitir un juicio completo de la situación de la empresa. Se establece la inclinación absoluta y relativa de las cifras integrantes de los estados financieros, como se puede observar en las ventas netas siguientes:

CUENTA	2007	2006	2005
Ventas Netas	650	550	500
Porcentaje	130%	110%	100%

En los años 2006 y 2007 las ventas se incrementaron en 10% y 30% respectivamente, ambos con relación al año base 2005.

El método de tendencias es utilizado por los administradores de las compañías para explicar las direcciones alcistas, bajistas y horizontales de las cifras de los estados financieros y exponer los motivos de las variaciones. Por lo anterior este análisis se acompaña de una gráfica que permite determinar con mayor claridad el rumbo de las cantidades, como se muestra a continuación:



La gráfica indica que las ventas netas de la empresa mantienen una tendencia de aumento en los tres años sujetos a comparación.

2.4.3. Punto de equilibrio

Permite determinar el número de unidades a vender para no obtener pérdida ni ganancia, es decir que representa el momento en el cual no existen utilidades y tampoco pérdidas para la empresa porque los ingresos son iguales a los gastos.

Para el cálculo del punto de equilibrio, se deben conocer los siguientes elementos:

a. Gastos Variables

Dentro de este rubro se clasifican todos aquellos que aumentan o disminuyen de acuerdo con el volumen de ventas.

b. Gastos fijos

Representan los gastos que no varían en relación a las ventas de la empresa.

c. Otros gastos

Existen algunos gastos que tienen una raíz fija y un elemento variable. En general se mantienen fijos dentro de determinados límites de aumento o reducción en las ventas, pero rebasados estos límites sufren variaciones significativas. Generalmente este tipo de gastos dependen de la naturaleza de la empresa, por ejemplo dentro del sector farmacéutico, la publicidad cambia de acuerdo al producto que se quiere vender, lo que no sucede en otros sectores.

d. Ganancia marginal

Representa el exceso de ventas sobre los gastos variables, es decir las ventas disponibles para cubrir los gastos fijos. Lo que significa que por cada quetzal de ventas se obtiene una determinada cantidad de centavos de utilidad para pagar los gastos fijos.

e. Margen de seguridad

Es la cifra en quetzales en la cual las ventas netas reales exceden las ventas necesarias para cubrir los gastos fijos. Adicionalmente mide la cantidad posible que las ventas pueden disminuir con los gastos fijos constantes y no producir pérdidas.

El punto de equilibrio puede ser expresado en quetzales o en número de unidades y se obtiene mediante la aplicación de las fórmulas siguientes:

$$\text{Punto de Equilibrio (Quetzales)} = \frac{\text{Gastos Fijos}}{1 (-) \text{Gastos Variables}} \div \text{Ventas Netas}$$

$$\text{Punto de Equilibrio (Unidades)} = \frac{\text{Punto de Equilibrio Q}}{\text{Precio de Venta Unitario}}$$

A continuación un ejemplo práctico de la aplicación del punto de equilibrio en la empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A., para el año 2007. Se toma como base un precio de venta unitario de Q.100.00 y que la empresa solo vende una clase de producto:

CUENTA	2007	GASTO	
		FIJO	VARIABLE
Ventas netas	650		
Costo de ventas	390		390
Utilidad bruta en ventas	260		
<u>Gastos de administración</u>			
Sueldos de administración	18	18	
Prestaciones administración	2	2	
Cuota patronal administración	2	2	
Gastos generales oficinas	2	2	
Papelería y útiles	1	1	
Depreciaciones administración	35	35	
<u>Gastos de ventas</u>			
Sueldos de ventas	2	2	
Comisiones sobre ventas	8		8
Prestaciones ventas	1	1	
Cuota patronal ventas	1	1	
Publicidad	2		2
Gastos generales ventas	1	1	
Depreciaciones ventas	35	35	
Utilidad en operación	150		
Gastos financieros	10	10	
Utilidad antes de ISR	140		
Impuesto sobre la Renta	43		
Utilidad del ejercicio	97	110	400

$$\text{Punto de Equilibrio (Quetzales)} = \frac{110,000}{1 (-) \frac{400,000}{650,000}} = \text{Q.286,000.00}$$

$$\begin{array}{rcl} \text{Punto de Equilibrio} & & 286,000 \\ \text{(Unidades)} & = & \frac{\quad}{100} & = & \mathbf{2,860} \end{array}$$

La siguiente prueba se puede realizar para comprobar los resultados:

$$\begin{array}{rcl} \% \text{ Gastos Variables} & \text{Total Gastos Variables} & 400,000 \\ \text{(Por unidad vendida)} & = \frac{\quad}{\text{Ventas netas}} & = \frac{\quad}{650,000} & = & \mathbf{0.6154} \end{array}$$

Prueba de resultados

Ventas	2,860 unid.	x	Q.100.00	=	286,000.00
(-) Gastos variables	2,860 unid.	x	Q. 61.54	=	<u>176,000.00</u>
Ganancia Marginal					110,000.00
(-) Gastos fijos					<u>110,000.00</u>
Diferencia en punto de equilibrio					0.00

Margen de Seguridad

Ventas Netas reales	Q.650,000.00
Punto de equilibrio (quetzales)	<u>286,000.00</u>
Margen de Seguridad	Q.364,000.00

La prueba de resultados anterior demuestra que si la empresa vende 2,860 unidades de su producto a un precio de Q.100.00 cada uno, llegará a Q.286,000.00 de ventas y con esto recuperará los gastos fijos, aunque durante el año 2007 tiene un margen de seguridad bastante alto pues representa el 127% del punto de equilibrio en quetzales.

2.4.4. Control presupuestal

Es un método donde se confrontan los resultados obtenidos por una empresa contra lo que se pronosticó en el presupuesto. El presupuesto constituye “la información financiera preparada sobre la base de supuestos, respecto de sucesos futuros que la administración espera que tengan lugar y de las acciones que la administración espera emprender a la fecha en que la información se prepara”.⁽¹⁵⁾

Los propósitos que persigue este método de análisis financiero son: El control de activos, definir responsabilidades, establecer metas, formular planes de acción y determinar la variación existente entre lo real y lo presupuestado por medio de comparaciones.

El proceso del control presupuestal está formado por las siguientes etapas:

- a. Identificación del programa objeto del trabajo.
- b. Determinación de las metas para el período.
- c. Medición de los resultados del programa.
- d. Análisis de variaciones.
- e. Toma de decisiones correctivas en caso de que las metas se alejaran materialmente de lo previsto.

Para el caso de la empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A., se presenta el estado de resultados real y el presupuesto del año 2007, así como las variaciones correspondientes en valores y porcentajes. Las variaciones en valores se obtienen con la resta del valor real y lo presupuestado, mientras las variaciones en porcentajes representan el resultado de dividir la variación y el valor presupuestado, el cual sirve de base.

CUENTA	2007		VARIACIÓN	%
	REAL	PRESUPUESTO		
Ventas netas	650	633	17	3
Costo de ventas	390	380	10	3
Utilidad bruta en ventas	260	253	7	3
Gastos de administración	60	59	1	2
Gastos de ventas	50	53	(3)	(6)
Utilidad en operación	150	141	9	6
Gastos financieros	10	10	0	0
Utilidad antes de ISR	140	131	9	7
Impuesto sobre la renta	43	41	2	5
Utilidad del ejercicio	97	90	7	8

La variación total de la utilidad del ejercicio es de Q.7,000.00 o del 8% entre lo presupuestado y lo real. Esta variación no es material, sin embargo dentro del control presupuestal se deben tomar en cuenta las políticas de la compañía con respecto a la importancia de los cambios que presenta el presupuesto total o algún rubro específico.

2.5. RENTABILIDAD

Representa la capacidad que tiene una inversión para generar un beneficio y de esta manera constituye la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla.

El estudio de la rentabilidad y de los factores que influyen sobre ella se puede realizar a través de cifras absolutas y relativas. Sin embargo, es conveniente manejar valores relativos porque la concordancia entre los distintos elementos de los estados financieros permite comprender la forma en que estos han evolucionado. Producto de lo anterior, el uso de indicadores financieros es el más usado entre los consultores.

2.5.1. Indicadores financieros para medir la rentabilidad

Las fuentes básicas de datos para el análisis de razones financieras son el estado de resultados y el balance de situación general de la compañía, de los cuales se parte para determinar los indicadores siguientes:

a. Rendimiento sobre la inversión (ROI)

El Rendimiento sobre la Inversión (ROI), por sus siglas en inglés Return On Investment, es una medida de un objetivo prioritario para los administradores, pues indica cuanto ganó la empresa en relación con sus activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento de los activos mejor. La fórmula y su aplicación es la siguiente:

Utilidad Neta

Activos Totales

CUENTA	2007	2006
Utilidad neta	97	81
Activos totales	1,100	1,000
ROI	9%	8%

Este valor significa que la empresa ganó nueve centavos por cada quetzal de inversión en activos para el año 2007 y ocho centavos para el año 2006.

b. Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)

El Rendimiento sobre el Patrimonio (Return On Equity) representa el porcentaje de ganancia obtenido por la empresa en relación a la inversión de los accionistas. Este porcentaje se obtiene mediante la aplicación de la fórmula siguiente:

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

CUENTA	2007	2006
Utilidad neta	97	81
Patrimonio	719	709
ROE	13%	11%

El ROE calculado indica que durante el año 2007 la empresa ganó 13 centavos por cada quetzal de patrimonio y 11 centavos en el año 2006.

c. Utilidad por acción (UPA)

Constituye el beneficio neto que se obtiene durante un período por cada acción en circulación, la cual es la acción suscrita y pagada que está en poder de los inversionistas. La utilidad por acción se calcula como sigue:

Utilidad neta (-) Dividendo preferencial

Promedio de acciones comunes en circulación

El dividendo preferencial se obtiene con la multiplicación del porcentaje asignado de dividendo para las acciones preferentes por el número de acciones suscritas y pagadas. Posteriormente este resultado se multiplica por el valor unitario de la acción preferente.

A manera de ejemplo, la empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A., cuenta con un capital social equivalente a 700 acciones ordinarias, con un valor de Q.1,000.00 cada una, las cuales permanecieron en circulación durante los años 2007 y 2006. La utilidad por acción para la compañía es:

CUENTA	2007	2006
Utilidad Neta	97,000	81,000
Promedio de acciones comunes en circulación	700	700
UPA	139.00	116.00

La cantidad monetaria obtenida por cada acción en circulación aumentó Q.23.00 entre el año 2007 y el año 2006.

d. Margen de utilidad en operación

Mide el porcentaje de cada quetzal de ventas que queda después de deducir todos los costos y gastos de operación. Representa las “utilidades puras”, porque mide solamente las ganancias obtenidas por operaciones sin tomar en cuenta los gastos y productos financieros e impuestos. Se prefiere un margen

de utilidad en operación alto. Este indicador se calcula mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

Utilidad en operación

Ventas netas

CUENTA	2007	2006
Utilidad en operación	150	125
Ventas netas	650	550
Margen de Utilidad en operación	23%	23%

De lo anterior se deduce que el margen de utilidad en operación no ha sufrido variación durante los años 2007 y 2006, es decir que por cada quetzal vendido quedan 23 centavos de ganancia en operación.

e. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta representa el remanente de cada quetzal de ventas después de que se han deducido todos los costos y gastos, incluyendo los impuestos. Constituye los centavos que gana la empresa por cada quetzal de ventas. Su cálculo implica el uso de la siguiente fórmula:

Utilidad neta

Ventas netas

CUENTA	2007	2006
Utilidad Neta	97	81
Ventas netas	650	550
Margen de Utilidad Neta	15%	15%

El margen de utilidad no experimentó variaciones entre el año 2007 y 2006, pues a la vez que aumentaron las ventas aumentaron los gastos.

f. Margen de utilidad bruta

Mide el porcentaje de cada quetzal de ventas que queda después de que la empresa ha pagado todos los costos necesarios para adquirir los productos vendidos. El margen de utilidad bruta se calcula de la forma siguiente:

$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas netas}}$$

CUENTA	2007	2006
Utilidad Bruta	260	220
Ventas netas	650	550
Margen de Utilidad Bruta	40%	40%

Para el caso de la empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos, S.A., el margen de utilidad bruta es el mismo para los años 2007 y 2006. Una baja de la ganancia bruta se da por el aumento en el costo ó por la disminución en el precio de venta y un alza se origina por una disminución en los costos o en su defecto por el aumento en los precios de venta.

2.5.2. Limitaciones de los indicadores financieros para medir la rentabilidad

Este tipo de indicadores están basados en las utilidades, para lo cual los administradores realizan estrategias financieras que se espera hagan una contribución importante a dichas utilidades y consecuentemente aumentar las razones que miden la rentabilidad. Lo anterior puede conducir a ignorar las variables siguientes, que en el actual mundo competitivo juegan un papel importante:

a. Riesgo

El riesgo es la probabilidad de que los resultados reales sean diferentes a los esperados. Una premisa básica en las finanzas es que hay una compensación entre el riesgo y el rendimiento, ya que los accionistas esperan ganar tasas más altas de rendimiento sobre inversiones de riesgo alto y tasas más bajas sobre inversiones de riesgo mínimas.

b. Costo del dinero

El precio del financiamiento en el que incurre la empresa por utilizar fondos que destina a sus inversiones, es un aspecto que debe ser objeto de evaluación en el desarrollo de las actividades de la compañía, pues del financiamiento depende la disponibilidad para ampliar o desarrollar nuevas estrategias.

c. Expectativas del futuro

Las estrategias financieras deben orientarse al largo plazo, para lo cual se debe evitar pensar únicamente en el bienestar actual de la empresa. Una de las claves para lograr el éxito financiero se encuentra en ampliar las perspectivas del negocio, lo que conlleva identificar nuevas oportunidades.

CAPÍTULO III

3. EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)

3.1. ANTECEDENTES

La primera noción del Valor Económico Agregado fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890: "Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió sobre sus desembolsos. 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."⁽¹⁹⁾

En 1975 Peter Drucker en un artículo para la revista financiera Harvard Business Review, hizo una aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: "Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real, la empresa aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora, mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye".⁽¹⁹⁾

Martin Romm, analista del banco de inversión First Boston ubicado en Nueva York, Estados Unidos de América, fue el primero en utilizar la frase creación de valor para el accionista en 1983, sin darle la connotación actual, ya que únicamente se enfocaba a la generación de utilidades. Con posterioridad en 1986 el periódico inglés Tiempos Financieros, vuelve hacer referencia al término y en 1994 resurge con fuerza entre la comunidad inversora.

Joel Stern y Bennett Stewart, de la firma de consultoría financiera Stern Stewart & Co., fueron los creadores en 1989 del concepto Valor Económico Agregado (Economic Value Added, EVA en inglés), como una herramienta que mejora la calidad de las estrategias que toma la organización para maximizar la rentabilidad de los accionistas, usada “por un 50% de las empresas más grandes del mundo”.⁽³⁾

3.2. DEFINICIÓN

El EVA “es el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.”^(2:36)

Constituye una herramienta financiera que muestra el valor que agrega un proyecto a la empresa o valor que genera la compañía en un determinado período y que tiene en cuenta que esa generación de valor debe resultar después de que se haya recuperado lo correspondiente a la inversión y a la remuneración que deben recibir los que prestan dinero y los que aportan el capital, sin dejar de tomar en cuenta el riesgo con el que se opera.

El concepto del EVA se basa en las dos variables siguientes:

a. Valor

En el ámbito financiero, el valor se define como los “beneficios sostenibles derivados de un buen desempeño financiero en la inversión hecha dentro una actividad empresarial durante un período de tiempo”.⁽²¹⁾ De lo anterior se

deduce que el valor depende de lo que se espera que ocurra en el futuro en un largo plazo y de esta forma asegurar la continuidad de la empresa.

La compañía debe buscar que todos los activos generen valor real para el accionista, es decir conseguir desarrollar operaciones donde realmente la empresa sea competitiva. Consecuentemente es necesario impulsar estrategias enfocadas a la creación de valor para que las empresas logren retribuir al accionista de manera rentable y sostenida en el tiempo y atraigan nuevos inversores.

b. Costo de oportunidad

Es el beneficio potencial de una alternativa que se ha perdido por elegir otra, por lo que constituye aquella decisión en donde la posible obtención de mayor rentabilidad requiere desistir de la inversión en otro bien.

Según el modelo del EVA, para calcular el costo de oportunidad se deben conocer los siguientes factores:

- **Tipo de interés riesgo cero:** se define como el tipo de interés mínimo que pueden obtener los accionistas si en lugar de invertir en la empresa, colocaran su dinero en inversiones con un nivel de riesgo cero, como por ejemplo la deuda emitida por el Estado. Dado que las inversiones de los accionistas en una empresa suelen tener una perspectiva a largo plazo, se considera que el tipo de interés de la deuda a largo plazo representada por los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala tienen un riesgo cero.

- **Rentabilidad media del sector:** constituye el margen de utilidad neta ofrecida por inversiones alternativas de riesgo similar y que están al alcance los propietarios de la empresa. En la actualidad, es posible conocer este porcentaje derivado del Benchmarking (Análisis técnico competitivo), que consiste en recabar información de las empresas competidoras del mismo sector para realizar comparaciones financieras y operativas.

El costo de oportunidad de los propietarios se calcula con la suma del tipo de interés riesgo cero, la rentabilidad media del sector y la variación de la rentabilidad de la compañía en relación con la rentabilidad media del mercado.

3.3. OBJETIVOS

Con la utilización del Valor Económico Agregado se trata de solventar una gran parte de las limitaciones presentadas por los indicadores financieros tradicionales usados para medir la rentabilidad de la inversión de la siguiente manera:

- a. Calcularse para cualquier empresa, sin importar su tamaño y actividad.
- b. Tomar en cuenta para la medición de la inversión el costo de oportunidad de los accionistas y no únicamente el costo de la deuda.
- c. Considerar el riesgo con que opera la compañía.
- d. Desanimar prácticas a corto plazo.

- e. Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas.
- f. Asegurar que la utilidad es lo suficientemente grande para cubrir todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio.
- g. Dotar de un medidor a la alta dirección, a la gerencia y a todos los niveles de la organización de la riqueza generada por la compañía.

Adicionalmente el EVA, presenta las ventajas que tienen los indicadores financieros tradicionales, como la claridad, alta correlación con la rentabilidad del accionista y es de fácil comprensión.

3.4. CARACTERÍSTICAS

Los principales atributos que determinan el EVA son enumerados a continuación:

- a. Reconoce la importancia de la correlación entre la utilización del capital (activos) y su costo asociado correspondiente (costo de capital).
- b. Relaciona claramente los factores de la creación de valor.
- c. Es consistente con los indicadores financieros tradicionales utilizados para calcular la rentabilidad de la inversión.
- d. Permite medir de una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas.
- e. La base del EVA son las utilidades ordinarias.

- f. Promueve estrategias financieras enfocadas en la creación de valor a largo plazo.

3.5. COMPONENTES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

3.5.1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Representa la suma de la utilidad neta y los intereses generados por préstamos contraídos sin tomar en cuenta las utilidades extraordinarias, para concentrarse en las actividades que son consecuencia de las operaciones típicas de la empresa. Como su nombre lo indica, las utilidades extraordinarias no están relacionadas con el negocio de la compañía, por ejemplo las ganancias por la venta de activos fijos, reembolso de pérdidas por incendios, etc. La fórmula para determinar este factor es la siguiente:

$$\text{UAIDI} = \text{Utilidad neta} + \left[\text{Gastos financieros} - \text{Utilidad extraordinaria} \right]$$

No se restan los intereses percibidos, ya que se parte del supuesto que son indirectamente producidos por la actividad comercial y por lo tanto son frecuentes. En cambio, los gastos financieros se añaden a la utilidad neta para anular la deducción que se hace de los mismos en la cuenta de utilidades.

El UAIDI se obtiene del Estado de Resultados, para lo cual se muestra este ejemplo:

EVA, S.A.
Estado de Resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresas en miles de quetzales)

CUENTA	2007	2006
Ventas netas	1,473	1,385
Costo de ventas	887	827
Utilidad bruta en ventas	586	558
Gastos de administración	133	125
Gastos de ventas	113	105
Utilidad en operación	340	328
Intereses gasto	30	47
Ganancia en venta de activo	26	0
Utilidad antes de ISR	336	281
Impuesto sobre la renta	104	87
Utilidad del ejercicio	232	194

Los ingresos extraordinarios del año 2007 están representados por una ganancia en venta de activos. La empresa está bajo el régimen optativo de pago del impuesto sobre la renta (31%). El cálculo del UAIDI, se presenta a continuación:

	DESCRIPCIÓN	2007	2006
	Utilidad neta	232	194
(+)	Gastos financieros	30	47
(-)	Utilidades extraordinarias	26	0
	UAIDI	236	241

En el cálculo anterior se puede apreciar el comportamiento diferente de la utilidad neta y del UAIDI, ya que la utilidad aumentó del año 2006 al 2007, sin embargo el UAIDI no siguió esa tendencia, derivado de la disminución en los gastos financieros y la aparición de una utilidad extraordinaria durante el año 2007 que no es producto de la gestión propia de la empresa.

3.5.2. Valor contable del activo

Es el total del activo de acuerdo con el balance de situación menos las depreciaciones, amortizaciones y la financiación automática. Esta última es considerada la financiación sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y los impuestos, es decir que no es un préstamo propiamente dicho, pero le da a la empresa un período de crédito como consecuencia de sus actividades, por ejemplo las deudas comerciales no pagadas, las cuotas patronales pendientes de enterar y el impuesto sobre la renta por pagar.

En la medida en que la compañía adquiere la denominada financiación automática será menos precisa la obtención de financiamiento interno o externo. En definitiva, se considera que sólo habrá que buscar a los accionistas, entidades de crédito y acreedores para la parte del activo que no se sufraga con financiación automática.

La fórmula para determinar el valor contable del activo es:

$$\text{Valor contable del activo} = \text{Activo} - \left[\text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones} + \text{Financiación automática} \right]$$

Para aplicar la fórmula precedente a un caso específico se incluye un balance de situación general:

EVA, S.A.
Balance de situación general
Al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresadas en miles de quetzales)

CUENTA	2007	2006	CUENTA	2007	2006
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>			<u>PASIVO</u>		
Caja y bancos	220	133	<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Cuentas por cobrar	94	35	Proveedores	170	92
Inventarios	264	243	Impuestos por pagar	120	100
Total	578	411	Cuotas IGSS por pagar	5	3
			Total	295	195
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>			<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Terrenos	460	460	Préstamos bancarios	150	200
Edificios	400	400	Total	150	200
(-)Depreciación acumulada	40	20			
Edificios neto	360	380	Total pasivos	445	395
Mobiliario y equipo	74	100			
(-)Depreciación acumulada	14	20	<u>PATRIMONIO</u>		
Mobiliario y equipo neto	60	80	Capital	800	800
Equipo de computación	66	66	Reservas	8	5
(-)Depreciación acumulada	44	22	Utilidades retenidas	15	6
Equipo de computación neto	22	44	Utilidades del período	232	194
Total	902	964	Total	1,055	1,005
<u>OTROS ACTIVOS</u>					
Crédito mercantil	50	50			
(-)Amortización acumulada	30	25			
Total	20	25			
Total Activo	1,500	1,400	Total Pasivo y Patrimonio	1,500	1,400

El Valor contable del activo para esta empresa está representado por el resultado siguiente:

DESCRIPCIÓN	2007	2006
Activo según balance de situación	1,500	1,400
(-) Proveedores	170	92
(-) Impuestos por pagar	120	100
(-) Cuotas IGSS por pagar	5	3
Valor contable del Activo	1,205	1,205

En este ejemplo, únicamente se deducen del balance de situación lo correspondiente a la financiación automática, ya que dentro del activo ya están restadas las depreciaciones y las amortizaciones.

El valor contable del activo es el mismo para los años 2006 y 2007, lo que significa que la empresa mantiene intactas sus políticas de gestión de los bienes que posee y desaprovecha la financiación sin costo que le pueden dar los proveedores, los impuestos y el seguro social. Una empresa es más eficiente si con menos activos o bienes logra producir más rentabilidad.

3.5.3. Costo del capital

Las empresas necesitan obtener financiamiento para llevar a cabo sus operaciones o inversiones a corto, mediano y largo plazo. Dicho financiamiento tiene un costo, aunque sea proporcionado por acreedores, entidades de crédito o por los accionistas; al costo del financiamiento de la empresa se le denomina Costo del capital. El financiamiento se divide en:

a. Financiamiento interno

Proviene de los recursos generados por las operaciones en la misma empresa, es decir, de las utilidades no distribuidas y de los aportes de los accionistas. El costo del financiamiento interno está representado por el costo de oportunidad de los propietarios.

La autofinanciación mejora la proporción de solvencia y estabilidad, ya que el capital es permanente y no existe la obligación de pagar dinero a entidades ajenas, por lo cual es recomendable para empresas con problemas de endeudamiento, al mismo tiempo con la emisión de nuevas acciones comunes

se obtiene una utilidad mayor a la que se genera si el crecimiento se financia con deuda, lo que puede provocar que el accionista decida reinvertir lo obtenido.

En caso de que la compañía opte por este tipo de financiamiento se debe considerar también lo siguiente:

- Es probable que los accionistas no dispongan en todas las ocasiones de los recursos suficientes para financiar totalmente a la empresa.
- El no aprovechar el costo de la deuda o intereses, ya que es un gasto deducible de impuestos.
- Con la autofinanciación se presenta dilución de la utilidad por acción, porque a pesar de que la utilidad es mayor, también tiene que repartirse entre un número mayor de acciones.

b. Financiamiento externo

Es el que se obtiene de los acreedores y entidades de crédito y está determinado por los contratos entre los prestamistas y la empresa. En estos contratos, se estipula el monto del préstamo, las condiciones de retorno y la tasa de interés sobre el capital. Esta última constituye el costo del financiamiento externo.

Las principales razones para el empleo del financiamiento externo consisten en que el gasto por interés es fijo y su costo generalmente es menor que el costo del financiamiento interno. El costo de la deuda es fijo porque aunque algunas tasas de interés pueden cambiar, las variaciones ocurren por factores no relacionados con las utilidades obtenidas por la empresa. El costo del financiamiento externo es menor que el interno porque además de que las tasas de interés bancarias son más bajas que el porcentaje del costo de oportunidad,

también los préstamos bancarios contraídos son menores al patrimonio. Antes de utilizar la financiación externa es conveniente evaluar los aspectos enumerados a continuación:

- El costo de la financiación por el pago de intereses, el plazo de devolución de la deuda y la exigencia de garantías, hipotecas o avales.
- Cuando aumenta el endeudamiento se reducen las utilidades porque se incurre en más gastos financieros.
- La compañía se ve afectada con el financiamiento externo por el aumento del riesgo que supone el endeudamiento. El riesgo aumenta debido a la proporción que guardan los fondos propios y la deuda mantenida en el pasivo, ya que cuanto menor sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá la empresa en relación con los acreedores y entidades de crédito.

La estructura óptima de financiación será la que genere un mínimo costo con un riesgo aceptable, lo que significa que la compañía debe tener como objetivo principal que el costo de las fuentes de financiamiento sea lo más reducido posible sin poner en peligro la estabilidad y solvencia de la empresa.

Para determinar el costo del capital se recurre a la fórmula siguiente:

$$\text{Costo del Capital} = \left[\frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right] + \left[\frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right]$$

En la empresa “EVA, S.A.”, cuyos estados financieros se usan como ejemplo en este capítulo, el costo del capital se muestra a continuación, si se considera un costo de oportunidad de los accionistas del 25% y un costo de la deuda bancaria del 18% anual y que dichos costos no han variado entre los años 2006 y 2007:

DESCRIPCIÓN	COSTO ANUAL	VALOR		% SOBRE TOTAL FINANCIAMIENTO		COSTO FINANCIAMIENTO INTERNO		COSTO FINANCIAMIENTO EXTERNO		COSTO DEL CAPITAL	
		2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Patrimonio	25%	1,055	1,005	88%	83%	22%	20.75%				
Deuda bancaria	12.42%	150	200	12%	17%			1.49%	2.11%		
Total		1,205	1,205							23.49%	22.86%

El porcentaje de interés pactado con la institución bancaria que concedió el crédito es del 18% anual, sin embargo los intereses efectivamente pagados por los préstamos contraídos son deducibles de impuestos siempre y cuando la empresa tenga utilidades. Derivado de lo anterior es necesario aplicar la fórmula siguiente para determinar el costo anual real de la deuda bancaria:

$$\text{Costo deuda bancaria} = \% \text{ de interés} * (1 - \% \text{ de ISR})$$

$$\text{Costo deuda bancaria} = 0.18 * (1 - 0.31) = 12.42\%$$

Con base en los resultados obtenidos se comprueba que es más conveniente la financiación con préstamos bancarios, pues el costo del financiamiento externo es menor que el costo del financiamiento interno.

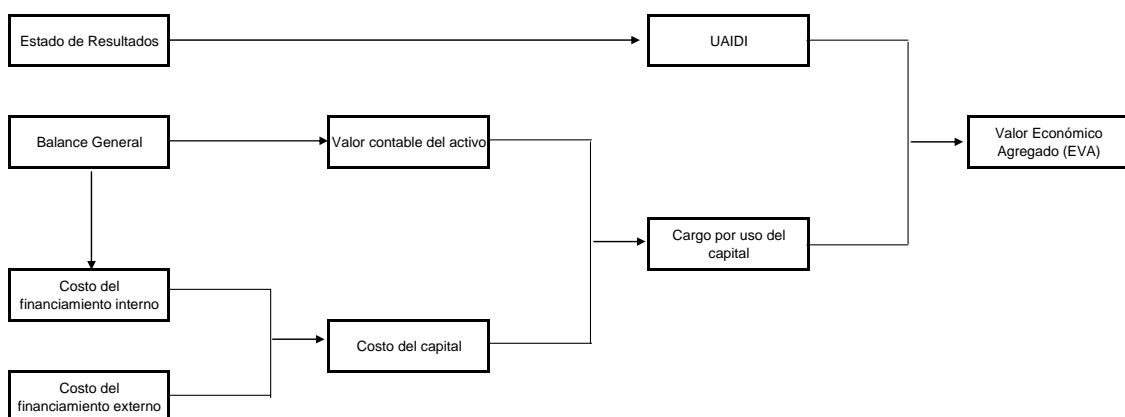
El costo del capital en la empresa “EVA, S.A.”, es elevado producto de la escasa utilización de la deuda, ya que el porcentaje de endeudamiento que tiene es del 17% en el año 2006 y 12% para el 2007.

3.6. CÁLCULO DEL EVA

Konusuke Matsushita, accionista de una de las corporaciones de negocios dedicadas a la venta de productos electrodomésticos más grandes del mundo dijo: “Si nuestra compañía no puede crear valor, quiere decir que tenemos nuestra inversión en una empresa que tiene que ser sustituida por otra que si genere un valor agregado”.⁽³⁾

El cálculo del EVA tiene como propósito determinar si la empresa creó valor durante un período de tiempo. Si el EVA es positivo la empresa crea valor y si es negativo la empresa lo destruye.

A continuación se muestra gráficamente la estructura del Valor Económico Agregado donde se puede observar la interrelación de sus componentes:



Del cuadro precedente se desprenden dos procedimientos para calcular el Valor Económico Agregado: El primero es el cálculo a partir de la utilidad generada y el segundo es por la rentabilidad de los activos.

3.6.1. EVA por la utilidad generada

Al calcular el EVA y restarle a la utilidad operacional el costo de capital multiplicado por el total de activos empleados (pasivo más patrimonio), se reconoce el costo del dinero, tanto el que la compañía paga a sus acreedores como el que proviene de sus accionistas.

La fórmula para obtener este indicador es la siguiente:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - \left[\text{Valor contable del activo} * \text{Costo del capital} \right]$$

La aplicación de la fórmula se hará sobre los estados financieros de la empresa “EVA, S.A.”, de los cuales se obtuvieron los factores que integran el Valor Económico Agregado:

UAIDI		VALOR DEL ACTIVO		COSTO DEL CAPITAL		EVA	
2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
236	241	1,205	1,205	23.49%	22.86%	(47)	(34)

La empresa muestra un EVA negativo de Q.34,000.00 para el año 2006 y esta situación empeoró en un 38% para el año 2007 con un EVA negativo de Q.47,000.00.

Lo anterior evidencia que la empresa “EVA, S.A.”, a pesar de tener utilidad en los dos años sujetos a análisis destruye valor, pues la rentabilidad generada es menor el costo de oportunidad de los accionistas, lo que significa que el rendimiento no es el suficiente para dar a los propietarios una buena compensación por el riesgo que asumen en la actividad empresarial y para cubrir sus compromisos de financiamiento externo.

3.6.2. EVA por la rentabilidad de los activos

El EVA también puede calcularse a partir de la rentabilidad de los activos:

$$\text{EVA} = \text{Valor contable del activo} * \left[\text{Rentabilidad del activo} - \text{Costo del Capital} \right]$$

La rentabilidad de los activos se obtiene de la siguiente forma:

$$\frac{\text{UAIDI}}{\text{Valor contable del activo}}$$

Con la aplicación de esta fórmula se demuestra que para que el EVA sea positivo la rentabilidad de los activos debe ser superior al costo del capital:

UAIDI		VALOR DEL ACTIVO		RENTABILIDAD DEL ACTIVO		COSTO DEL CAPITAL		EVA	
2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
236	241	1,205	1,205	19.58%	20%	23.49%	22.86%	(47)	(34)

Se puede observar que la rentabilidad de los bienes y derechos que utiliza la empresa en el proceso de creación de valor es menor que lo que cuesta el financiamiento para llevar a cabo sus operaciones. La obtención del financiamiento tiene un impacto favorable en la rentabilidad cuando el costo de la deuda es inferior al rendimiento que la empresa obtiene por sus activos.

3.7. LIMITACIONES DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

El EVA muestra la relación que existe entre la capacidad para generar utilidades que tiene la empresa, la gestión de los activos y el costo del capital, sin embargo presenta algunas limitaciones dentro de las cuales se mencionan las siguientes:

- a. Los componentes del EVA pueden ser alterados por criterios contables.
- b. Para obtener el costo de oportunidad, se debe invertir tiempo y dinero para obtener sus variables, además en algunos casos puede ser subjetivo.
- c. No es fácil determinar en forma precisa el importe de los hechos económicos que se espera que se realicen en el futuro, como es el caso de las proyecciones para la creación de valor.
- d. La ejecución del EVA puede elevar los costos de operación de la empresa, al incrementar la carga de trabajo del área financiera.

- e. Las estrategias financieras que propone el EVA para las compañías pueden necesitar varios años para que produzcan valor, además estas estrategias necesitan un seguimiento continuo para verificar el cumplimiento de las decisiones que se tomaron.

- f. Para la implementación de las estrategias del Valor Económico Agregado es necesario contar con el apoyo de los accionistas, por lo que se les debe informar de la importancia del valor del capital, sin embargo este proceso puede generar resistencia al cambio por parte de los dueños.

- g. Los beneficios que el EVA puede provocar en una empresa no pueden ser los mismos en otras.

CAPÍTULO IV

4. ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA CREACIÓN DEL VALOR

4.1. ESTRATEGIA FINANCIERA

La estrategia financiera proporciona “una guía para dirigir, coordinar y controlar las acciones de la empresa para lograr sus objetivos”. ^(16:97)

Es el plan de las actividades orientadas a alcanzar las metas financieras que se trazan en una empresa de forma integral con los resultados existentes y a los que se pretenden llegar.

De lo anterior se desprende que para realizar una estrategia financiera, la compañía debe determinar los propósitos fundamentales a corto, mediano y largo plazo, adoptar las políticas correspondientes y priorizar los cursos de acción de acuerdo con los medios económicos actuales y potenciales.

4.1.1. Importancia

Contar con una estrategia financiera es un aspecto importante de las operaciones de cualquier compañía, porque tiene como finalidad servir de apoyo a las decisiones presentes y establecer el efecto de estas en el futuro. Las decisiones son tomadas por la alta dirección de acuerdo a la perspectiva histórica que muestra la empresa y las metas que se quieren obtener.

El plan debe estar orientado hacia el futuro, pero está basado en los estados financieros del pasado, ya que de ellos se parte para determinar la forma en que la empresa ha realizado sus operaciones y la viabilidad de los objetivos financieros que la administración se ha propuesto. Por ser un proceso, el desarrollo de las actividades también es evaluado posteriormente.

Para efectos de la presente tesis, el cálculo, análisis e interpretación del EVA es el punto de partida para desarrollar estrategias financieras para la creación de valor en la empresa de la siguiente manera:

- A corto plazo para las actividades operativas que van a afectar las utilidades.
- En un mediano plazo con la realización de planes para la gestión de los activos, pasivos y capital.
- Para un largo plazo con la meta de crear valor en todas las operaciones de la empresa, lo cual conlleva a aceptar únicamente aquellas actividades que aporten valor a los propietarios.

4.1.2. Características

Las estrategias financieras se distinguen porque buscan proveer a la empresa de:

- a. Planes de acción aprobados por la alta dirección que se comunican a todo el personal involucrado.
- b. Definición de objetivos en concordancia con su causa y efecto.

- c. Ejecución de actividades a nivel táctico y operativo.
- d. Procedimientos dinámicos que tienen que ser revisados con agilidad debido al entorno empresarial cambiante.
- e. Metas susceptibles a ser medidas cuantitativamente.

4.1.3. Etapas de desarrollo

Las fases que envuelve la estrategia financiera son las siguientes:

a. Análisis

Es lo que va antes o lo que se establece con anterioridad. En esta etapa se identifican aquellos elementos financieros del pasado que son fundamentales en la creación de valor.

b. Formulación de planes

Dentro de la formulación de planes se determinan los objetivos que se pretenden alcanzar, las actividades que se van a realizar con el propósito de cumplir las metas propuestas y los recursos para llevar a cabo dichas actividades. La estrategia financiera observa las posibles alternativas de los cursos de acción del futuro y al escoger una alternativa, esta se convierte en la base para tomar las decisiones presentes.

c. Implementación

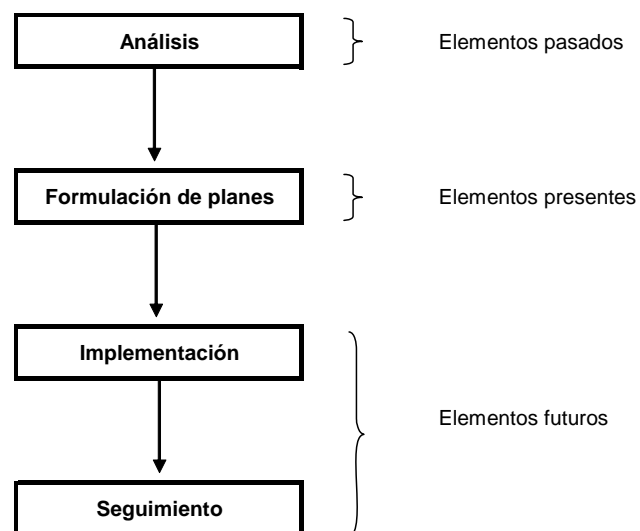
Una vez que los planes son elaborados deben ser ejecutados. Para ello se debe contar con el consentimiento de los propietarios de la empresa, ya que

generalmente envuelven cambios en la manera de operar para lograr los resultados deseados.

d. Seguimiento

Posterior a la implementación se debe verificar el cumplimiento de las actividades autorizadas con el fin de asegurar la consecución de los objetivos propuestos, por lo tanto el control debe ser permanente, aunque esto no quiere decir que los planes no cambien, ya que el seguimiento debe estar apoyado por acciones apropiadas cuando sea necesario.

De acuerdo a los elementos financieros que se toman en cuenta en cada etapa de la estrategia, se presenta el siguiente esquema:



4.2. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Constituyen “los estados financieros esperados en el futuro, basados en las condiciones que los propietarios esperan encontrar y las acciones que planean emprender”. ^(22:188)

Los estados financieros proyectados reflejan la aplicación de las actividades que envuelve la estrategia financiera, ya que incluyen cálculos para determinar los activos y pasivos, además de los rubros del estado de resultados.

4.2.1. Metodología para realizar estados financieros proyectados

Para preparar los estados financieros proyectados se requiere de los siguientes elementos:

- **Pronóstico de ventas para el año entrante:** Es el punto de partida para desarrollar los costos y gastos estimados para el próximo período porque representa la actividad principal de la empresa y la fuente de sus ingresos.
- **Estados financieros del año anterior:** Muestran el desempeño financiero del negocio durante un lapso de tiempo y por lo tanto sirven para establecer las tendencias de la compañía hacia el futuro.

Dentro de las proyecciones, habitualmente se ordenan las cuentas del Balance de situación general por su grado de liquidez para priorizar los cursos de acción determinados en la estrategia financiera.

Con el fin de lograr una mejor comprensión, se presentan los siguientes estados financieros históricos:

Distribuidora de Medicinas, S.A.
Estado de Resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2006
(Cifras expresas en quetzales)

CUENTA	VALOR
Ventas netas	100,000
Costo de ventas	80,000
Utilidad bruta en ventas	20,000
Gastos operativos	10,000
Utilidad en operación	10,000
Gastos financieros	1,000
Utilidad antes de ISR	9,000
Impuesto sobre la renta	2,790
Utilidad del ejercicio	6,210

Distribuidora de Medicinas, S.A.
Balance de Situación General
Al 31 de diciembre de 2006
(Cifras expresas en quetzales)

CUENTA	VALOR	CUENTA	VALOR
<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>	
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		<u>PASIVO</u>	
Caja y bancos	6,000	<u>PASIVO CORRIENTE</u>	
Cuentas por cobrar	15,000	Cuentas por pagar	7,300
Inventarios	18,000	Documentos por pagar	11,700
Total	39,000	Total	19,000
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>	
<u>(NETO)</u>		Préstamos bancarios	18,000
Terrenos	20,000	Total	18,000
Edificios	10,000	Total Pasivos	37,000
Mobiliario y equipo	8,000	<u>PATRIMONIO</u>	
Equipo de computación	6,000	Capital	30,000
Vehículos	7,000	Reservas	310
Total	51,000	Utilidades retenidas	16,480
		Utilidades del período	6,210
		Total	53,000
Total Activos	90,000	Total Pasivo y Patrimonio	90,000

4.2.2. Estado de resultados proyectado

Se hace uso del pronóstico de ventas para el año entrante, ya que por medio de este se expresan los diversos rubros que componen el estado de resultados como porcentajes de las ventas proyectadas.

En el caso de la empresa Distribuidora de Medicinas, S.A., se muestra el pronóstico de ventas para el año 2007, si se considera que vende dos productos, el X y el Y:

DESCRIPCIÓN	REAL 2006			PROYECTADO 2007		
	UNIDAD	Q.	TOTAL Q.	UNIDAD	Q.	TOTAL Q.
Ventas						
Producto X	1,000	20.00	20,000	1,500	25.00	37,500
Producto Y	2,000	40.00	80,000	1,950	50.00	97,500
Total	3,000		100,000	3,450		135,000

Los precios unitarios de venta reflejan un incremento de Q.20.00 a Q.25.00 para el producto X y de Q.40.00 a Q.50.00 para el producto Y. Estos incrementos son necesarios para cubrir el costo de ventas, adicionalmente el 50% de los gastos operativos es variable y el resto fijo; la parte fija aumentará en Q.12,000.00 por las depreciaciones correspondientes. El total de los gastos financieros es fijo.

Los porcentajes de los diversos rubros del estado de resultados con respecto a las ventas reales, se muestran a continuación:

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}} = \frac{80,000}{100,000} = 80\%$$

$$\frac{\text{Gastos operativos variables}}{\text{Ventas}} = \frac{5,000}{100,000} = 5\%$$

Con la aplicación de los porcentajes anteriores a las ventas pronosticadas y a los gastos variables, se obtiene el siguiente estado de resultados proyectado para el año 2007:

Distribuidora de Medicinas, S.A.
Estado de Resultados real y proyectado
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresas en quetzales)

CUENTA	2006 REAL	2007 PROYECTADO	% VARIABLE
Ventas netas	100,000	135,000	100
Costo de ventas	80,000	108,000	80
Utilidad bruta en ventas	20,000	27,000	
Gastos operativos fijos	5,000	17,000	
Gastos operativos variables	5,000	6,750	5
Utilidad en operación	10,000	3,250	
Gastos financieros	1,000	1,000	
Utilidad antes de ISR	9,000	2,250	
Impuesto sobre la renta	2,790	698	
Utilidad del ejercicio	6,210	1,552	

De acuerdo a la proyección realizada, se determina que la utilidad del ejercicio posiblemente disminuirá Q.4,658.00 en el año 2007, lo que significa un decremento del 75% respecto al año anterior.

4.2.3. Balance de situación general proyectado

El balance de situación general proyectado se obtiene con la estimación del valor de las cuentas que lo componen y se usa el financiamiento externo como una cifra de ajuste.

Para proyectar el balance de situación general de la empresa Distribuidora de Medicinas, S.A., se presentan los siguientes supuestos:

- Es deseable un saldo de efectivo mínimo de Q.6,000.00.
- En promedio, las cuentas por cobrar representan 45 días de ventas. Puesto que se espera que las ventas anuales sean de Q.135,000.00, las cuentas por cobrar deben promediar Q.16,875.00 (45 días dividido 360 días del año comercial por el total de ventas).
- El inventario final debe permanecer en un nivel de Q.16,000.00 aproximadamente.
- Únicamente se comprará una computadora nueva con un costo de Q.20,000.00 y para los demás activos será el primer año de depreciación. La depreciación acumulada se calcula por medio del método de línea recta y se usan los porcentajes máximos legales.
- Se espera que las compras representen aproximadamente un 30% de las ventas anuales, es decir Q.40,500.00 ($0.30 * Q.135,000.00$). La empresa estima que puede tomar 72 días en promedio para cumplir con sus cuentas por pagar, producto de lo cual estas son iguales a una quinta parte de las compras (72 días / 360 días), equivalentes a Q.8,100.00 ($1/5 * Q.40,500.00$).
- Los documentos por pagar y los préstamos bancarios permanecerán sin cambio de su nivel actual.
- Las utilidades retenidas se incrementan por la utilidad del período 2006 y los demás elementos del patrimonio no varían.

De acuerdo a la información proporcionada anteriormente, el balance de situación general proyectado queda de la siguiente manera:

Distribuidora de Medicinas, S.A.
Balance de Situación General
Al 31 de diciembre de 2006 y 2007
(Cifras expresas en quetzales)

CUENTA	2006 REAL	2007 PROYECTADO	CUENTA	2006 REAL	2007 PROYECTADO
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>			<u>PASIVO</u>		
Caja y bancos	6,000	6,000	<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Cuentas por cobrar	15,000	16,875	Cuentas por pagar	7,300	8,100
Inventarios	18,000	16,000	Documentos por pagar	11,700	11,700
Total	39,000	38,875	Total	19,000	19,800
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>			<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
<u>(NETO)</u>			Préstamos bancarios	18,000	18,000
Terrenos	20,000	20,000	Total	18,000	18,000
Edificios	10,000	9,500	Total Pasivos	37,000	37,800
Mobiliario y equipo	8,000	6,400	<u>PATRIMONIO</u>		
Equipo de computación	6,000	17,334	Capital	30,000	30,000
Vehículos	7,000	5,600	Reservas	310	310
Total	51,000	58,834	Utilidades retenidas	16,480	22,690
Total Activos	90,000	97,709	Utilidades del período	6,210	1,552
			Total	53,000	54,552
			Financiamiento requerido		5,357
			Total Pasivo y Patrimonio	90,000	97,709

Un valor negativo para el financiamiento requerido, indica que no es necesario un financiamiento y que los fondos generados exceden las necesidades de la empresa y pueden ser usados para el pago de los préstamos bancarios existentes. Un valor positivo, como el que muestra el balance general precedente, significa que para apoyar el nivel pronosticado de operaciones, la empresa debe obtener fondos.

Una vez que la administración de la empresa determine la forma en que se usará el excedente o la manera en que obtendrán los fondos, se modifica el balance general mediante el reemplazo del financiamiento requerido con las reducciones o aumentos en las cuentas de deuda.

4.3. ESTRATEGIAS FINANCIERAS BASADAS EN LOS COMPONENTES DEL EVA

El efecto de las decisiones financieras debe ser el siguiente en cada factor del EVA para maximizar el valor generado por una compañía:

- Aumento del UAIDI
- Disminución del valor contable del activo
- Disminución del costo del capital

No se puede actuar directamente en la generación de valor, se tiene que actuar sobre las variables, por lo que la estrategia financiera de la empresa está condicionada por los resultados que arroja cada uno de los componentes del EVA, que en su conjunto generan un aumento del valor para la compañía.

4.3.1. Estrategias para aumentar el UAIDI

Las estrategias que se pueden utilizar para incrementar el UAIDI entre otras, son las siguientes:

a. Incrementar las ventas

Se propone aumentar las ventas para lograr el crecimiento del UAIDI, no obstante esta estrategia supone la necesidad de financiamiento derivado del aumento lógico del costo de ventas y de los gastos variables involucrados.

Las formas más utilizadas para lograr un aumento en las ventas son:

- Potenciar la innovación, para ampliar la clase de productos disponibles.
- Eliminar actividades por las cuales los clientes no están dispuestos a pagar o aquellas que se pueden eliminar sin que el cliente perciba que la calidad del producto es menor, por ejemplo el material de empaque.
- Incrementar la cantidad monetaria de los incentivos para los vendedores, aunado a un aumento factible en el nivel de ventas.
- Fomentar información financiera por línea de negocio o actividad, a fin de fortalecer la venta de productos cuya utilidad es significativa en las operaciones de la compañía. Estos productos son denominados líderes y en muchas ocasiones representan la portada de la empresa frente al consumidor y la plataforma de ingreso a nuevos mercados nacionales e internacionales.

Otro tema que cobra vital importancia dentro de las ventas es la publicidad, ya que es donde la empresa da a conocer lo que vende a su mercado, cuyo canal dependerá del tipo de sector comercial. El gasto por este concepto generalmente se intensifica con productos nuevos y es menor con los ya identificados por el cliente.

b. Reducir los costos y gastos

Para lograr una reducción en los costos y gastos, la compañía se puede valer de las siguientes estrategias:

- Reconvertir costos fijos en costos variables para que la empresa sea más flexible. Al realizar esta estrategia la empresa también conserva prudencia, ya que al existir un deceso en las ventas, también se reducen los costos.
- Reducir el costo de los productos que se venden a través de acuerdos con los proveedores o mediante la obtención de descuentos por compra al por mayor.
- Realizar una adecuada planificación de las actividades de logística que incluya los canales por los cuales se va a distribuir el producto, las formas de entrega, las alianzas comerciales en caso existan y todas las actividades relacionadas con el manejo del producto, su cuidado y llegada al consumidor final.
- Establecer estrictas políticas para realizar los gastos administrativos, con el propósito de involucrar a todos los miembros de la empresa y no únicamente a la fuerza de ventas.

La reducción de costos y gastos promueve que el margen de utilidad producido por el aumento de las ventas sea mayor. Adicionalmente una empresa con un bajo porcentaje de gastos comparado con sus ventas es atractiva para cualquier potencial inversionista.

4.3.2. Estrategias para reducir el Valor del activo

Cuando se reduce el activo, el Valor Económico Agregado aumenta, pero también se puede aumentar el EVA por la medio de la inversión en activos que rindan por encima del costo del capital. Estas dos opciones se pueden realizar con la puesta en práctica de las estrategias enumeradas a continuación:

a. Efectivo

Debe existir un proceso dentro de la compañía que abarque la administración y óptimo control de los flujos de efectivo que ingresan y salen de las cuentas, lo que permite una correcta planificación financiera y un eficiente manejo de todas las actividades dentro de la cadena de valor. Uno de los métodos utilizados para la gestión del efectivo lo constituye las metas de saldos de caja que se realizan con el fin de evitar faltantes de efectivo o excedentes.

El saldo de caja se controla por medio de pronósticos que involucran los ingresos y los desembolsos, ya que el efectivo depende en forma significativa de las técnicas de venta de la empresa, sus procedimientos de cobro y del pago a los proveedores y acreedores.

b. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar representan la concesión de crédito que la empresa hace a sus clientes y un dinero inmóvil con el riesgo del incumplimiento de pago, por lo que este rubro reviste una importancia fundamental en las finanzas corporativas.

Las estrategias van enfocadas en dos corrientes: la primera es la estrategia de crédito y la segunda es la estrategia de cobro. El procedimiento que utiliza la

empresa para manejar estos dos aspectos de las cuentas por cobrar se ve influido por las condiciones competitivas (comúnmente a mayor indulgencia, será más competitiva y a menor indulgencia, menor competencia).

Una buena estrategia de crédito debe tener como base procedimientos de selección del sujeto, como por ejemplo su reputación, capacidad, capital y considerar la posibilidad de garantías y contratos en circunstancias peculiares que pueden afectar los negocios. Con estos pasos la empresa minimiza el riesgo de no pago y establece una cartera recuperable y no inflada, además disminuye el plazo que va desde que se realiza la venta al crédito hasta que se cobra a los clientes.

Si el nivel de cobro es demasiado intenso se puede incurrir en pérdidas de ventas y en un aumento de los gastos de cobranza, en otras palabras, si la empresa presiona mucho a sus clientes para que paguen, ellos podrían decidir negociar con cualquier otra compañía. Una de las técnicas más afectivas es intensificar la actividad de cobro conforme la antigüedad de la cuenta por cobrar, por medio de cartas, llamadas telefónicas, visitas personales o agencias de cobro e implementación de incentivos para los vendedores en función de las ventas cobradas.

c. Inventario

La empresa debe tener como meta no incrementar el inventario aunque aumenten las ventas mediante una adecuada administración de las existencias, lo cual también repercute en evitar pérdidas cuando hay excedentes, así como agotamientos que obstaculicen el desarrollo de las ventas cuando resulta un faltante.

Es posible lograr una buena estrategia de inventarios si se determina la cantidad óptima de pedido de acuerdo a los costos que implica ordenar, recibir y manejar un producto, así como el riesgo de deterioro y obsolescencia. Además es necesario establecer los momentos para solicitar los pedidos de acuerdo al movimiento del inventario.

Debido a la dificultad para pronosticar el importe necesario de existencias y los plazos para ordenar y recibir pedidos, muchas empresas mantienen inventarios de seguridad, que son inventarios adicionales a los que se recurre en casos necesarios.

d. Activos fijos

Los socios o accionistas de la compañía y la administración, deben establecer el máximo de inversión en los activos fijos de acuerdo al giro del negocio, la localización y su relación con el mercado, así como el nivel de ventas que desea alcanzarse.

El nivel de ventas representa la parte medular para determinar la cantidad, clase y tipo de activos necesarios, por lo que se debe evaluar periódicamente la contribución que cada uno hace a las operaciones y deshacerse de cualquier activo ocioso.

e. Financiación automática

Es conveniente usar al máximo los días de financiamiento que proporcionan los proveedores, los impuestos y la seguridad social ya que estas cuentas son la fuente de financiamiento a corto plazo sin costo para las empresas.

Cuando se decide sobre los proveedores con los cuales se trabaja, se deben analizar las condiciones de crédito, ya que en muchos casos el precio es menor cuando los días de crédito son menos.

4.3.3. Estrategias para reducir el Costo del capital

Previo a determinar la estrategia financiera que la empresa adoptará para reducir el costo del capital, es necesario establecer cuál de las opciones de financiamiento presenta un costo menor y un nivel de riesgo adecuado para las operaciones de la compañía. De acuerdo a la alternativa seleccionada se presentan las siguientes estrategias:

a. Para financiamiento interno

Una adecuada gestión del financiamiento interno, se puede lograr mediante la aplicación de las estrategias enumeradas a continuación:

- Establecer políticas para repartir dividendos basadas en las perspectivas de crecimiento de la empresa, sin descuidar las expectativas de los inversionistas.
- Repartir dividendos estables por acción cada año, lo cual es bien recibido por los accionistas como una señal positiva, es decir que interpretan que la empresa funciona.
- Buscar que los aportes de los propietarios únicamente sean usados para inversiones nuevas.

b. Para financiamiento externo

Las estrategias dentro de este tipo de financiamiento deben estar precedidas por proyecciones futuras, las cuales representan una guía primordial para determinar los montos de la deuda y su debida administración. Al ser necesario un préstamo, la empresa puede considerar el uso de las siguientes estrategias:

- Negociar con las entidades de crédito condiciones favorables en las tasas de interés y para la amortización de los préstamos bancarios. Sin embargo, los prestamistas determinan estas condiciones de acuerdo al nivel de riesgo que les representa el solicitante.
- Guardar una proporción equilibrada entre capitales aportados por los accionistas y el endeudamiento, a fin de disponer de una buena autonomía financiera.
- Procurar que los fondos obtenidos sean usados para actividades relacionadas con la expansión o inversión de la empresa y no para el pago de actividades de operación.
- Considerar la apertura de líneas de crédito entre la compañía y los prestamistas para financiar actividades operativas.
- Tener una proporción equilibrada de deuda a corto y a largo plazo, para no generar tensiones financieras inmediatas.
- Planificar con anterioridad a la solicitud de financiamiento externo el destino de los fondos para evitar acumulación de recursos y pérdidas por el pago de intereses.

CAPÍTULO V

5. APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO INDICADOR FINANCIERO EN UNA EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS -CASO PRÁCTICO-

5.1. DATOS GENERALES DE LA EMPRESA

En este caso práctico se analizará la información financiera de la Distribuidora de Productos Farmacéuticos “La Esperanza, S.A.”, organizada de conformidad con las leyes de la República de Guatemala, como una sociedad anónima por tiempo indefinido, cuyo objetivo principal es la compra y venta de productos farmacéuticos para consumo humano dentro de la Ciudad de Guatemala.

Los propietarios solicitan al Contador Público y Auditor como consultor financiero una evaluación del rendimiento de su inversión durante el año 2007 y de la capacidad que tiene la compañía para generar beneficios en el año 2008. Además necesitan un informe claro que les permita tomar decisiones acertadas en cuanto al rumbo que debe seguir su inversión.

La Distribuidora pone a disposición del profesional toda la información que requiere para el desarrollo del trabajo, entre la que sobresale que el sector donde la empresa se desenvuelve tiene un margen de utilidad neta del 15% y que el promedio del tipo de interés que pueden obtener los accionistas en la deuda emitida por el Estado de Guatemala es del 7%. Ambos porcentajes son del año 2007.

5.2. ESTADOS FINANCIEROS HISTÓRICOS

La empresa presenta sus estados financieros por el período comprendido del 01 de enero al 31 de diciembre de 2007.

La Esperanza, S.A.
Balance de Situación General
Al 31 de diciembre de 2007
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	<u>ACTIVO</u>		
	<u>Activo corriente</u>		
	Caja y bancos	670	
	Cuentas por cobrar	98	
	Inventarios	709	
	Gastos pagados por anticipado	90	1,567
	<u>Activo no corriente</u>		
	Propiedad, Planta y Equipo	750	
(-)	Depreciación acumulada	216	534
	<u>Otros activos</u>		
	Gastos de Organización	124	
(-)	Amortización acumulada	57	67
	TOTAL ACTIVO		2,168
	<u>PASIVO</u>		
	<u>Pasivo corriente</u>		
	Cuentas por pagar	263	
	Cuotas IGSS por pagar	157	
	Impuestos por pagar	398	818
	<u>Pasivo no corriente</u>		
	Préstamos bancarios a largo plazo		255
	Suma del Pasivo		1,073
	<u>PATRIMONIO (a)</u>		
	Capital autorizado (b)	315	
	Resultados acumulados	54	
	Resultado del ejercicio	726	1,095
	SUMA IGUAL AL ACTIVO		2,168

- (a) El costo de oportunidad de los accionistas es del 25%, compuesto por la suma del tipo de interés riesgo cero (7%), la rentabilidad media del sector (15%) y la variación del margen de utilidad de la compañía en relación con la rentabilidad media del mercado, que para el año 2007 es del 3% (18% menos 15%).
- (b) Capital social de 315 acciones ordinarias a Q.1,000.00 c/u las cuales estuvieron en circulación durante el año.

La Esperanza, S.A.
Estado de Resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2007
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	Ventas		3,946
(-)	Costo de Ventas		2,012
	Utilidad bruta en ventas		1,934
	<u>Gastos de operación</u>		
(-)	<u>Gastos de administración</u>		
	Sueldos y prestaciones	232	
	Servicios pagados a terceros	152	
	Papelería y útiles	4	
	Gastos generales	24	
	Depreciaciones y Amortizaciones	30	442
(-)	<u>Gastos de ventas</u>		
	Sueldos y prestaciones	219	
	Comisiones sobre ventas	113	
	Gastos generales	46	
	Depreciaciones y Amortizaciones	22	
	Publicidad	20	420
	Utilidad en operación		1,072
	<u>Otros gastos y productos financieros</u>		
(-)	<u>Gastos</u>		
	Intereses por préstamo bancario (a)		20
	Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta		1,052
(-)	Impuesto sobre la renta (b)		326
	Utilidad después del Impuesto sobre la Renta		726

(a) Intereses pagados por dos préstamos. El primero es de Q.157,000.00 a una tasa del 16% anual y el segundo de Q.98,000.00 al 15.5% anual.

(b) La empresa está bajo el régimen optativo del pago del Impuesto sobre la Renta (31%).

5.3. ANÁLISIS POR MEDIO DE INDICADORES FINANCIEROS

A continuación se muestra el análisis financiero por medio de los indicadores utilizados para medir la rentabilidad, con el fin de evaluar las utilidades obtenidas por la empresa durante el año 2007.

5.3.1. Cálculo

a. RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN (ROI)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	726	
Activos totales	2,168	33%

b. RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	726	
Patrimonio	369	197%

c. UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	726,000	
Acciones comunes en circulación	315	Q.2,305

d. MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad operativa</u>	1,072	
Ventas netas	3,946	27%

e. MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad bruta</u>	1,934	
Ventas netas	3,946	49%

f. MARGEN DE UTILIDAD NETA

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	726	
Ventas netas	3,946	18%

5.3.2. Interpretación

Al analizar las utilidades obtenidas por la Distribuidora de Productos Farmacéuticos “La Esperanza, S.A.”, en relación con la inversión de los propietarios durante el año 2007, se determinó lo siguiente:

El Rendimiento sobre la Inversión (ROI) es del 33%, lo que significa que la empresa ganó 33 centavos por cada quetzal de inversión en activos. Es una tasa favorable si se compara con la tasa de interés de la compañía por sus préstamos que en este caso es del 16% en promedio.

Un 197% es el resultado de evaluar el Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE), dicho porcentaje es muy bueno, ya que representa que de cada quetzal de patrimonio la empresa ganó durante el año 2007 casi dos quetzales, en otras palabras los propietarios duplican el patrimonio con las utilidades generadas.

Otro aspecto importante dentro del análisis financiero lo constituye la Utilidad por Acción (UPA), ya que es de Q.2,305.00 por cada acción en circulación. La empresa puede tomar como base este cálculo si los propietarios deciden repartir dividendos.

El Margen de Utilidad Operativa es de 27 centavos por cada quetzal de ventas, lo que nos muestra que las ganancias obtenidas por operaciones sin tomar en cuenta los gastos financieros son capaces de cubrir el total de actividades que involucran las ventas.

Las ventas netas dejan un Margen de Utilidad Bruta de 49 centavos por cada quetzal, por ende el 51% restante se invierte en el costo necesario para adquirir los productos vendidos, es decir que aproximadamente cada unidad de producto representa la mitad de costo y la mitad de ganancia bruta.

La Utilidad Neta obtenida durante el período es igual al 18% de las ventas, lo que significa que por cada quetzal vendido Q.0.18 se convierten en utilidad disponible para los accionistas. Lo importante de este indicador es que evidencia que la empresa tiene la posibilidad de generar utilidades a pesar de deducir de los ingresos todos los costos y gastos.

En resumen, el año 2007 deja a la empresa Distribuidora de Productos Farmacéuticos “La Esperanza, S.A.”, resultados positivos en sus utilidades, si se toma como base la relación que existe entre los distintos elementos de los estados financieros históricos.

No es suficiente evaluar las utilidades, ya que no se toma en cuenta el riesgo, tampoco el costo del dinero o precio del financiamiento de la inversión y principalmente no se le da prioridad a las expectativas de crecimiento en el futuro.

Derivado de lo anterior y a la necesidad de desarrollar estrategias financieras basadas en incrementar el beneficio sostenible de la empresa en el largo plazo, se debe aplicar el Valor Económico Agregado como indicador financiero, el cual representa el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos. La compañía crea valor cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.

Se procederá a usar el Valor Económico Agregado como indicador financiero en los estados financieros históricos, luego se proyectarán los estados financieros del año siguiente de acuerdo a las políticas actuales de la empresa y por último se sugerirán estrategias financieras para el aumento del valor.

5.3.3. Cálculo del Valor Económico Agregado para los estados financieros del año 2007

a. UAIDI
(Ver página 49)

Fórmula	Valores	Resultado
Utilidad neta	726	
(+) Gastos financieros	20	746

b. VALOR CONTABLE DEL ACTIVO
(Ver página 51)

Fórmula	Valores	Resultado
Activo según balance de situación	2,168	
(-) Financiación automática	818	1,350

c. COSTO DEL CAPITAL
(Ver página 53)

• **Fórmula**

$$\left[\frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right] + \left[\frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right]$$

• **Valores y Resultado**

Descripción	Costo anual	Valor	% sobre total financiamiento	Costo financiamiento interno	Costo financiamiento externo	Costo del capital
Patrimonio	25.0%	1,095	81.1%	20.3%		
Deuda bancaria (*)	11.0%	157	11.6%		1.3%	
	10.7%	98	7.3%		0.8%	
Total		1,350				22.4%

(*) Costo deuda bancaria = % de interés * (1 - % de ISR)

Costo deuda bancaria préstamo 1 = 0.16 * (1 - 0.31) = 11.0%

Costo deuda bancaria préstamo 2 = 0.155 * (1 - 0.31) = 10.7%

d. EVA

- **Fórmula**

$$\text{UAIDI} - (\text{Valor contable del activo} * \text{Costo del capital})$$

- **Valores y resultado**

UAIDI	VALOR DEL ACTIVO	COSTO DEL CAPITAL	EVA
746	1,350	22.4%	444.0

El cálculo del EVA tiene como propósito establecer si la empresa creó valor durante el año 2007. En este caso la distribuidora creó valor por Q.444,000.00, lo que significa que la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad, ya que al restarle al UAIDI (Q.746,000.00) el costo del capital multiplicado por el total de activos empleados (Q.302,000.00), se reconoce el costo del dinero invertido.

Para el año 2007 sujeto a análisis, el rendimiento de la inversión es suficiente para dar a los propietarios una compensación por el riesgo que asumen en la actividad empresarial y para cumplir con sus compromisos de financiamiento externo.

Sin embargo, al desarrollar estrategias financieras que aseguren la continuidad de esta tendencia, se deben proyectar los estados financieros del año 2008, para establecer la adecuada correspondencia de las actividades actuales de la empresa con la creación de valor para el accionista y por ende, con la competitividad y crecimiento de la entidad.

5.4. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

5.4.1. Estado de resultados

Las principales operaciones de la empresa que sirven para realizar la proyección del año 2008 se presentan a continuación:

- El nivel de ventas en quetzales esperado para el año 2008 es el siguiente de acuerdo a los productos que distribuye la compañía:

No.	Producto	Venta 2007	% de crecimiento	Venta 2008
1	Terbinafine	315,680.00	18	372,502.40
2	Paracetamol	197,300.00	15	226,895.00
3	Diclofenaco	355,140.00	19	422,616.60
4	Glutamic	434,060.00	21	525,212.60
5	Procaine	236,760.00	17	277,009.20
6	Paraffin	157,840.00	14	179,937.60
7	Dextrometh	78,920.00	14	89,968.80
8	Xylometazoline	39,460.00	13	44,589.80
9	Sennosides	39,460.00	13	44,589.80
10	Tribenoside	236,760.00	18	279,376.80
11	Clotamiton	512,980.00	22	625,835.60
12	Caffeditamo	197,300.00	17	230,841.00
13	Cellulase	276,220.00	18	325,939.60
14	Colecalciferol	394,600.00	21	477,466.00
15	Oxerutins	473,520.00	22	577,694.40
	TOTALES	3,946,000.00		4,700,475.20

El pronóstico de aumento en las ventas tiene como base la experiencia de la empresa adquirida en años anteriores y las metas de la fuerza de ventas.

- La entidad considera dar un incremento del 7% de sueldos y salarios a todos los empleados durante el año 2008.
- Los servicios pagados a terceros representan los honorarios por la auditoría a estados financieros realizada por una firma de auditores independientes. Para el próximo año los honorarios se incrementarán en un 7%, según negociación efectuada.
- Cada año el gasto por papelería y útiles aumenta en un 7%, al igual que el de publicidad que en la empresa se considera como fijo.
- Todos los gastos de administración son fijos.
- El 35 % de los gastos generales de venta es variable y el resto no tiene relación directa con las ventas.
- Las depreciaciones y amortizaciones de administración y ventas se calculan por el método de línea recta, por lo tanto son fijos.
- Las comisiones y los costos sociales relacionados representan un 5.71% de las ventas.
- Para todos los gastos fijos se ha planificado un incremento del 7% por el efecto del cambio de precios de un año a otro, a excepción de la depreciación que depende de las inversiones a realizar.
- Los gastos financieros se han calculado sobre una base de Q.157,000.00 a una tasa anual del 16% y Q.98,000.00 a una tasa del 15.5% anual, con amortizaciones trimestrales de Q.19,000.00 y Q.5,000.00 respectivamente.

La Esperanza, S.A.
Cálculo para la proyección del Estado de resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

Cuenta	Gasto total 2007	Base	Factor Fijo	Factor Variable	Gasto Fijo	Gasto Variable	Gasto total para 2008
Costo de Ventas	2,012	Porcentaje en relación a las ventas del año 2007		$2,012 * 4,700 / 3,946$		2,396	2,396
<u>Gastos de Administración</u>							
Sueldos y Prestaciones	232	Incremento aprobado por la administración	7%		248		248
Servicios pagados a terceros	152	Aumento en honorarios	7%		163		163
Papelería y útiles	4	Incremento anual	7%		4		4
Gastos generales	24	Incremento anual	7%		26		26
Depreciaciones y amortizaciones	30	Método de línea recta			30		30
		TOTAL					471
<u>Gastos de Venta</u>							
Sueldos y Prestaciones	219	Incremento aprobado por la administración	7%		234		234
Comisiones sobre ventas	113	Porcentaje en relación a las ventas del año 2008		$4,700 * 5.71\%$		268	268
Gastos Generales	46	65% es fijo y 35% es variable	$30 * 7\%$	$16 * 4,700 / 3,946$	32	19	51
Depreciaciones y amortizaciones	22	Método de línea recta			22		22
Publicidad	20	Incremento anual	7%		21		21
		TOTAL					596
<u>Gastos financieros</u>							
Intereses por préstamo bancario	20	Saldo de Q.157,000.00	$157 * 16\% / 4$		6		
		Q.157,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	$138 * 16\% / 4$		6		
		Q.138,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	$119 * 16\% / 4$		5		
		Q.119,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	$100 * 16\% / 4$		4		
		Saldo de Q.98,000.00	$98 * 15.5\% / 4$		4		
		Q.98,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	$93 * 15.5\% / 4$		4		
		Q.93,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	$88 * 15.5\% / 4$		3		
		Q.88,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	$83 * 15.5\% / 4$		3		
		TOTAL COSTOS Y GASTOS					35
					815	2,683	3,498

La Esperanza, S.A.
Estado de resultados proyectado
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	Ventas		4,700
(-)	Costo de Ventas		2,396
	Utilidad bruta en ventas		2,304
	<u>Gastos de operación</u>		
(-)	<u>Gastos de administración</u>		
	Sueldos y prestaciones	248	
	Servicios pagados a terceros	163	
	Papelería y útiles	4	
	Gastos generales	26	
	Depreciaciones y Amortizaciones	30	471
(-)	<u>Gastos de ventas</u>		
	Sueldos y prestaciones	234	
	Comisiones sobre ventas	268	
	Gastos generales	51	
	Depreciaciones y Amortizaciones	22	
	Publicidad	21	596
	Utilidad en operación		1,237
	<u>Otros gastos y productos financieros</u>		
(-)	<u>Gastos</u>		
	Intereses por préstamo bancario		35
	Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta		1,202
(-)	Impuesto sobre la renta		373
	Utilidad después del Impuesto sobre la Renta		829

De acuerdo a la proyección realizada, la utilidad después del Impuesto sobre la Renta aumentará un 14% equivalente a Q.103,000.00, en comparación con el año 2007.

5.4.2. Balance de situación general

Los supuestos que afectan la proyección del balance de situación general son:

- Se requiere un saldo de caja y bancos mínimo de Q.200,000.00.
- Las cuentas por cobrar de la empresa son equivalentes a 60 días de las ventas. Además se espera mantener un promedio en existencias de Q.1,700,000.00, el cual incluye un inventario de seguridad por Q.1,000,000.00.
- Cada año, la compañía realiza pagos por gastos anticipados con relación del 10% de los gastos de operación.
- Durante el año 2008 no se adquirirá ningún activo. Del total de depreciaciones y amortizaciones del estado de resultados el 75% corresponde a las primeras.
- Las cuentas por pagar representan 45 días del total de las compras, estas últimas constituyen un 50% de las ventas proyectadas para el próximo año. Del total de sueldos y prestaciones, la empresa deja por pagar un 42% de cargas sociales para el próximo año.
- Se espera que los impuestos por pagar equivalgan a un 12% de las ventas proyectadas.
- Existen dos préstamos en la empresa, el primero de Q.157,000.00 a una tasa anual de 16% y el segundo de Q.98,000.00 al 15.5% anual. Se realizarán de acuerdo a contrato, amortizaciones en abril, julio y octubre cada una de Q.19,000.00 y Q.5,000.00 respectivamente, durante el año siguiente.

- Los propietarios acordaron no realizar distribución de utilidades durante el año 2008. Además, en caso de ser necesario financiamiento para apoyar el crecimiento de las ventas se ampliará el capital social.

La Esperanza, S.A.
Cédulas para determinar los elementos del Balance de situación general
Al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

Cuentas por cobrar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,700	$4,700 * (60 / 360)$	783
Días de crédito	60		

Gastos anticipados			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Gastos administración	471	$1,067 * 10 \%$	107
Gastos de venta	596		
Gastos de operación	1,067		

Depreciación acumulada			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Dep. y Amort. administración	30	$52 * 75 \%$	39
Dep. y Amort. ventas	22		
Total	52		

Amortización acumulada			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Dep. y Amort. administración	30	$52 * 25 \%$	13
Dep. y Amort. ventas	22		
Total	52		

Cuentas por pagar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,700	(4,700 * 50%) * (45 / 360)	294
Días de crédito	45		

Cuentas laborales por pagar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Sueldos / Prest. Admón.	248	482 * 42%	202
Sueldos / Prest. Ventas	234		
Total	482		

Impuestos por pagar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,700	4,700 * 12 %	564
Porcentaje por ventas 2008	12%		

Préstamos bancarios a largo plazo			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Préstamo I	157	157 – 57	100
3 pagos de Q.19,000.00 c/u	57		
Préstamo II	98	98 – 15	83
3 pagos de Q.5,000.00 c/u	15		
TOTAL			183

La Esperanza, S.A.
Balance de situación general proyectado
Al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	<u>ACTIVO</u>		
	<u>Activo corriente</u>		
	Caja y bancos	200	
	Cuentas por cobrar	783	
	Inventarios	1,700	
	Gastos pagados por anticipado	107	2,790
	<u>Activo no corriente</u>		
	Propiedad, Planta y Equipo	750	
(-)	Depreciación acumulada	255	495
	<u>Otros activos</u>		
	Gastos de Organización	124	
(-)	Amortización acumulada	70	54
	TOTAL ACTIVO		3,339
	<u>PASIVO</u>		
	<u>Pasivo corriente</u>		
	Cuentas por pagar	294	
	Cuentas laborales por pagar	202	
	Impuestos por pagar	564	1,060
	<u>Pasivo no corriente</u>		
	Préstamos bancarios a largo plazo		183
	Suma del Pasivo		1,243
	<u>PATRIMONIO</u>		
	Capital autorizado	315	
	Resultados acumulados	780	
	Resultado del ejercicio	829	1,924
	Financiamiento requerido		172
	SUMA IGUAL AL ACTIVO		3,339

La empresa necesita obtener Q.172,000.00 para financiar el aumento de las ventas y por ende, el aumento en los costos y gastos.

5.4.3. Cálculo del Valor Económico Agregado para los estados financieros proyectados del año 2008

a. UAIDI

Fórmula	Valores	Resultado
Utilidad neta	829	
(+) Gastos financieros	35	864

b. VALOR CONTABLE DEL ACTIVO

Fórmula	Valores	Resultado
Activo según balance de situación	3,339	
(-) Financiación automática	1,060	2,279

c. COSTO DEL CAPITAL

• Fórmula

$$\left(\frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right) + \left(\frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right)$$

• Valores y Resultado

Descripción	Costo anual	Valor	% sobre total financiamiento	Costo financiamiento interno	Costo financiamiento externo	Costo del capital
Patrimonio	25.0%	1,924	84.4%	21.1%		
	25.0%	172	7.5%	1.9%		
Deuda bancaria (*)	11.0%	100	4.4%		0.5%	
	10.7%	83	3.7%		0.4%	
Total		2,279				23.9%

(*) Costo deuda bancaria = % de interés * (1 - % de ISR)

Costo deuda bancaria préstamo 1 = 0.16 * (1 - 0.31) = 11.0%

Costo deuda bancaria préstamo 2 = 0.155 * (1 - 0.31) = 10.7%

d. EVA

- Fórmula

$$\text{UAIDI} - (\text{Valor contable del activo} * \text{Costo del capital})$$

- Valores y resultado

UAIDI	VALOR DEL ACTIVO	COSTO DEL CAPITAL	EVA
864	2,279	23.9%	319

En base a la proyección efectuada para el año 2008, la empresa también creará valor por Q.319,000.00, sin embargo es importante mencionar que aunque la utilidad después del Impuesto sobre la Renta aumentó, el Valor Económico Agregado de la compañía sigue una tendencia contraria.

El UAIDI aumentó producto del crecimiento en las ventas y en los gastos financieros, sin embargo el Valor contable del activo creció en un 69% lo que anuló el efecto positivo en el EVA, además el Costo del capital subió debido al escaso uso de la deuda que tiene un costo menor al del patrimonio. Derivado de lo anterior, se hace necesario revisar las actividades de la empresa, con el fin de sugerir a los propietarios cambios basados en los componentes del EVA que sirvan para apoyar las decisiones futuras.

5.5. APLICACIÓN DE LAS ESTRATEGIAS PARA LA CREACIÓN DE VALOR

5.5.1. Estados financieros comparativos

A continuación se comparan los estados financieros históricos del año 2007 y la proyección para el año 2008, a fin de determinar la participación que tiene cada componente y priorizar los cursos de acción a seguir para crear valor, posteriormente se establecen las variaciones significativas que presentan los rubros con el propósito de analizar las posibles causas.

La Esperanza, S.A.
Balance de situación general comparativo
Al 31 de diciembre de 2007 y 2008
(Cifras expresadas en miles de quetzales)

Cuenta		2008	%	2007	%	Variación	%
<u>ACTIVO</u>							
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>							
	Caja y bancos	200	6.0	670	30.9	(470)	(70.1)
	Cuentas por cobrar (a)	783	23.5	98	4.5	685	699.0
	Inventarios (b)	1,700	50.9	709	32.7	991	139.8
	Gastos pagados por anticipado	107	3.2	90	4.2	17	18.9
	TOTAL	2,790	83.6	1,567	72.3	1,223	78.0
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>							
	Propiedad, planta y equipo	750	22.5	750	34.6	0	0
(-)	Depreciación acumulada	255	7.6	216	10.0	39	18.1
	TOTAL	495	14.8	534	24.6	(39)	(7.3)
<u>OTROS ACTIVOS</u>							
	Gastos de organización	124	3.7	124	5.7	0	0
(-)	Amortización acumulada	70	2.1	57	2.6	13	22.8
	TOTAL	54	1.6	67	3.1	(13)	(19.4)
TOTAL ACTIVO		3,339	100	2,168	100	1,171	54.01
<u>PASIVO</u>							
<u>PASIVO CORRIENTE</u>							
	Cuentas por pagar	294	8.8	263	12.1	31	11.8
	Cuentas laborales por pagar	202	6.0	157	7.2	45	28.7
	Impuestos por pagar	564	16.9	398	18.4	166	41.7
	TOTAL	1,060	31.7	818	37.7	242	29.6
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>							
	Préstamos bancarios a largo plazo	183	5.5	255	11.8	(72)	(28.2)
	TOTAL	183	5.5	255	11.8	(72)	(28.2)
Suma del Pasivo		1,243	37.2	1,073	49.5	170	15.8
<u>PATRIMONIO</u>							
	Capital autorizado	315	9.4	315	14.5	0	0
	Resultados acumulados (c)	780	23.4	54	2.5	726	1,344.0
	Resultado del ejercicio	829	24.8	726	33.5	103	14.19
	TOTAL	1,924	57.6	1,095	50.5	829	75.7
Financiamiento requerido		172	5.2			172	
SUMA IGUAL AL ACTIVO		3,339	100	2,168	100	1,171	54.01

- (a) El importe de la cuenta por cobrar es significativo y sufrió un aumento considerable del año 2007 al 2008.
- (b) El 51% del total de activos en el año 2008 está representado por los inventarios. La variación se debió a la formación de un inventario de seguridad.
- (c) La variación que presenta la cuenta resultados acumulados es por la suma de la utilidad después del Impuesto sobre la renta del 2007, ya que los propietarios decidieron no repartir dividendos.

La Esperanza, S.A.
Estado de resultados comparativo
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2007 y 2008
(Cifras expresadas en miles de quetzales)

	Cuenta	2008	%	2007	%	Variación	%
(-)	Ventas	4,700	100.0	3,946	100.0	754	19.1
	Costo de ventas	2,396	50.9	2,012	50.9	384	19.1
	Utilidad bruta en ventas	2,304	49.1	1,934	49.1	370	19.1
	<u>Gastos de operación</u>						
(-)	<u>Gastos de administración</u>						
	Sueldos y prestaciones	248	5.3	232	5.9	16	6.9
	Servicios pagados a terceros	163	3.5	152	3.9	11	7.2
	Papelería y útiles	4	0.1	4	0.1	0	0
	Gastos generales	26	0.5	24	0.6	2	8.3
	Depreciaciones y amortizaciones	30	0.6	30	0.8	0	0
	TOTAL	471	10.0	442	11.3	29	6.6
(-)	<u>Gastos de ventas</u>						
	Sueldos y prestaciones	234	5.0	219	5.5	15	6.8
	Comisiones sobre ventas (a)	268	5.7	113	2.9	155	137.2
	Gastos generales	51	1.1	46	1.2	5	10.9
	Depreciaciones y amortizaciones	22	0.5	22	0.6	0	0
	Publicidad (b)	21	0.5	20	0.5	1	5
	TOTAL	596	12.8	420	10.6	176	41.9
	Utilidad en operación	1,237	26.3	1,072	27.2	165	15.4
	<u>Otros gastos y productos financieros</u>						
(-)	<u>Gastos</u>						
	Intereses por préstamo bancario (c)	35	0.8	20	0.5	15	75
	TOTAL	35	0.8	20	0.5	15	75
	Utilidad antes del ISR	1,202	25.6	1,052	26.7	150	14.3
(-)	Impuesto sobre la Renta	373	7.9	326	8.3	47	14.4
	Utilidad después del ISR	829	17.6	726	18.4	103	14.2

(a) El 137% de variación en la cuenta comisiones sobre ventas se debe al aumento en las ventas.

(b) La publicidad constituye únicamente el 0.5% de las ventas en los dos años sujetos a análisis, lo que evidencia que la compañía ha mantenido intacta su política en este rubro.

(c) El gasto por interés aumentó un 75% del año 2007 al 2008, sin embargo la empresa no ha contratado ningún préstamo adicional.

5.5.2. Propuesta de estrategias para el crecimiento del EVA

Después de realizar el análisis de los estados financieros históricos del año 2007 y de los estados financieros proyectados del año 2008, se sugiere aplicar dentro de la empresa las estrategias siguientes fundamentadas en los componentes del Valor Económico Agregado:

a. En Ventas y Publicidad, para el crecimiento del UAIDI

Cambiar de gasto fijo a variable la publicidad, basado en el 1.5% de las ventas con prioridad en los productos que representan un porcentaje de crecimiento mayor para la compañía, ya que de lo contrario en el año 2008 únicamente se usará el 0.5% de las ventas para esta cuenta. Derivado de lo anterior se espera un crecimiento mayor de la venta de acuerdo a la siguiente escala:

No.	Producto	Venta 2007	% de crecimiento	% adicional	Venta 2008
1	Terbinafine	315,680.00	18	1	375,659.20
2	Paracetamol	197,300.00	15	1	228,868.00
3	Diclofenaco	355,140.00	19	1	426,168.00
4	Glutamic	434,060.00	21	1.5	531,723.50
5	Procaine	236,760.00	17	1	279,376.80
6	Paraffin	157,840.00	14	1	181,516.00
7	Dextrometh	78,920.00	14	1	90,758.00
8	Xylometazoline	39,460.00	13	1	44,984.40
9	Sennosides	39,460.00	13	1	44,984.40
10	Tribenoside	236,760.00	18	1	281,744.40
11	Clotamiton	512,980.00	22	1.5	633,530.30
12	Caffeditamo	197,300.00	17	1	232,814.00
13	Cellulase	276,220.00	18	1	328,701.80
14	Colecalciferol	394,600.00	21	1.5	483,385.00
15	Oxerutins	473,520.00	22	1.5	584,797.20
TOTALES		3,946,000.00			4,749,011.00

b. En Cuentas por cobrar para la reducción del Valor contable del activo

Evaluar las políticas de crédito de la empresa en lo relativo a la selección del sujeto de crédito sin descuidar la competitividad que este rubro proporciona, a fin

de llegar a 50 días de ventas en las cuentas por cobrar. La compañía maneja 60 días, por lo que el descenso en los días de cobro significa minimizar el riesgo de no pago por parte de los clientes.

c. En Cuentas por pagar para el aumento de la Financiación automática

Como resultado del aumento en las compras que supone el crecimiento de las ventas, se sugiere lograr un acuerdo con los proveedores para aumentar los días de crédito y de esta forma buscar que las cuentas por pagar representen 55 días de las compras. Es importante indicar que actualmente las cuentas por cobrar constituyen más días que las cuentas por pagar, por lo que con la política anterior sugerida los resultados serían inversos.

d. En los Préstamos bancarios y Patrimonio para la disminución del Costo del capital

Repartir el 50% de los resultados acumulados para dar a los propietarios un dividendo producto de las operaciones de la empresa. En caso de que la compañía necesite fondos, es conveniente obtenerlos por medio del financiamiento externo ya que su costo es más bajo que el del financiamiento interno si se supone que puede conseguir una tasa bancaria de interés similar a la que maneja actualmente que es del 16% en promedio.

5.5.3. Estados financieros proyectados de acuerdo a estrategias financieras para la creación de valor

Para determinar el efecto de las estrategias financieras detalladas anteriormente y su impacto en la creación de valor, se procederá a realizar los cambios en la proyección de las cifras que componen los estados financieros del año 2008 y por último se calculará el EVA.

La Esperanza, S.A.
Cálculo para la proyección del Estado de Resultados
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

Cuenta	Gasto total 2007	Base	Factor Fijo	Factor Variable	Gasto Fijo	Gasto Variable	Gasto total para 2008
Costo de Ventas	2,012	Porcentaje en relación a las ventas del año 2007		2,012 * 4,749 / 3,946		2,421	2,421
<u>Gastos de Administración</u>							
Sueldos y Prestaciones	232	Incremento aprobado por la administración	7%		248		248
Servicios prestados a terceros	152	Aumento en honorarios	7%		163		163
Papelería y útiles	4	Incremento anual	7%		4		4
Gastos generales	24	Incremento anual	7%		26		26
Depreciaciones y amortizaciones	30	Método de línea recta			30		30
		TOTAL					471
<u>Gastos de Venta</u>							
Sueldos y Prestaciones	219	Incremento aprobado por la administración	7%		234		234
Comisiones sobre ventas	113	Porcentaje en relación a las ventas del año 2008		4,749 * 5.71%		271	271
Gastos Generales	46	65% es fijo y 35% es variable	30 * 7%	16 * 4,749 / 3,946	32	19	51
Depreciaciones y amortizaciones	22	Método de línea recta			22		22
Publicidad	20	Porcentaje en relación a las ventas del año 2008		4749 * 1.5%		71	71
		TOTAL					649
<u>Gastos financieros</u>							
Intereses por préstamo bancario	20	Saldo de Q.157,000.00	157 * 16% / 4		6		
		Q.157,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	138 * 16% / 4		6		
		Q.138,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	119 * 16% / 4		5		
		Q.119,000.00 (-) amortización de Q.19,000.00	100 * 16% / 4		4		
		Saldo de Q.98,000.00	98 * 15.5% / 4		4		
		Q.98,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	93 * 15.5% / 4		4		
		Q.93,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	88 * 15.5% / 4		3		
		Q.88,000.00 (-) amortización de Q.5,000.00	83 * 15.5% / 4		3		
		TOTAL COSTOS Y GASTOS			794	2,782	3,576

La Esperanza, S.A.
Estado de resultados proyectado
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	Ventas		4,749
(-)	Costo de Ventas		2,421
	Utilidad bruta en ventas		2,328
(-)	<u>Gastos de administración</u>		
	Sueldos y prestaciones	248	
	Servicios pagados a terceros	163	
	Papelería y útiles	4	
	Gastos generales	26	
	Depreciaciones y amortizaciones	30	471
(-)	<u>Gastos de ventas</u>		
	Sueldos y prestaciones	234	
	Comisiones sobre ventas	271	
	Gastos generales	51	
	Depreciaciones y amortizaciones	22	
	Publicidad	71	649
	Utilidad en operación		1,208
	<u>Otros gastos y productos financieros</u>		
(-)	<u>Gastos</u>		
	Intereses por préstamo bancario		35
	Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta		1,173
(-)	Impuesto sobre la renta		364
	Utilidad después del Impuesto sobre la Renta		809

La Esperanza, S.A.
Cédulas para determinar los elementos del Balance de situación general
Al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

Cuentas por cobrar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,749	$4,749 * (50 / 360)$	660
Días de crédito	50		

Gastos anticipados			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Gastos administración	471	$1,120 * 10 \%$	112
Gastos de venta	649		
Gastos de operación	1,120		

Cuentas por pagar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,749	(4,749 * 50%) * (55 / 360)	363
Días de crédito	55		

Impuestos por pagar			
Elemento	Valor	Operación	Resultado
Ventas anuales	4,749	4,749 * 12 %	570
Porcentaje por ventas 2008	12%		

La Esperanza, S.A.
Balance de situación general proyectado
Al 31 de diciembre de 2008
(Cifras expresas en miles de quetzales)

	<u>ACTIVO</u>		
	<u>Activo corriente</u>		
	Caja y bancos	200	
	Cuentas por cobrar	660	
	Inventarios	1,700	
	Gastos pagados por anticipado	112	2,672
	<u>Activo no corriente</u>		
	Propiedad, Planta y Equipo	750	
(-)	Depreciación acumulada	255	495
	<u>Otros activos</u>		
	Gastos de Organización	124	
(-)	Amortización acumulada	70	54
	TOTAL ACTIVO		3,221
	<u>PASIVO</u>		
	<u>Pasivo corriente</u>		
	Cuentas por pagar	363	
	Cuentas laborales por pagar	202	
	Impuestos por pagar	570	1,135
	<u>Pasivo no corriente</u>		
	Préstamos bancarios a largo plazo		183
	Suma del Pasivo		1,318
	<u>PATRIMONIO</u>		
	Capital autorizado	315	
	Resultados acumulados	390	
	Resultado del ejercicio	809	1,514
	Financiamiento requerido		389
	SUMA IGUAL AL ACTIVO		3,221

5.5.4. Cálculo del Valor Económico Agregado para los estados financieros proyectados del año 2008

a. UAIDI

Fórmula	Valores	Resultado
Utilidad neta	809	
(+) Gastos financieros	35	844

b. VALOR CONTABLE DEL ACTIVO

Fórmula	Valores	Resultado
Activo según balance de situación	3,221	
(-) Financiación automática	1,135	2,086

c. COSTO DEL CAPITAL

• Fórmula

$$\left(\frac{\text{Financiamiento interno} * \text{Costo de oportunidad}}{\text{Total del financiamiento}} \right) + \left(\frac{\text{Financiamiento externo} * \text{Tasa de interés}}{\text{Total del financiamiento}} \right)$$

• Valores y Resultado

Descripción	Costo anual	Valor	% sobre total financiamiento	Costo financiamiento interno	Costo financiamiento externo	Costo del capital
Patrimonio	25.0%	1,514	72.6%	18.2%		
Deuda bancaria	11.0%	100	4.8%		0.5%	
	10.7%	83	4.0%		0.4%	
Financiamiento 2008	11.0%	389	18.6%		2.0%	
Total		2,086				21.1%

(*) Costo deuda bancaria = % de interés * (1 - % de ISR)

Costo deuda bancaria préstamo 1 = 0.16 * (1 - 0.31) = 11.0% y Financiamiento 2008

Costo deuda bancaria préstamo 2 = 0.155 * (1 - 0.31) = 10.7%

d. EVA

- **Fórmula**

$$\text{UAIDI} - (\text{Valor contable del activo} * \text{Costo del capital})$$

- **Valores y resultado**

UAIDI	VALOR DEL ACTIVO	COSTO DEL CAPITAL	EVA
844	2,086	21.1%	404

El Valor Económico Agregado que puede ser generado por la compañía durante el año 2008 asciende a la cantidad de Q.404,000.00, de acuerdo a las estrategias financieras propuestas que necesariamente involucran un cambio en la forma de realizar las actividades empresariales.

En el supuesto de que la empresa decida continuar con el modo de operación actual, deja por percibir Q.85,000.00 de EVA, es decir Q.404,000.00 menos Q.319,000.00, aunque la utilidad sea mayor que la obtenida con la implementación de las estrategias financieras.

Para demostrar que el Valor Económico Agregado es consistente con los indicadores tradicionales utilizados para calcular la rentabilidad de la inversión, se presenta el resultado de la aplicación de estos indicadores en los estados financieros proyectados del año 2008 basados en las estrategias para la creación de valor:

a. RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN (ROI)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	809	
Activos totales	3,221	25%

b. RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	809	
Patrimonio	705	115%

c. UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	809,000	
Acciones comunes en circulación	315	Q.2,568

d. MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad operativa</u>	1,208	
Ventas netas	4,749	25%

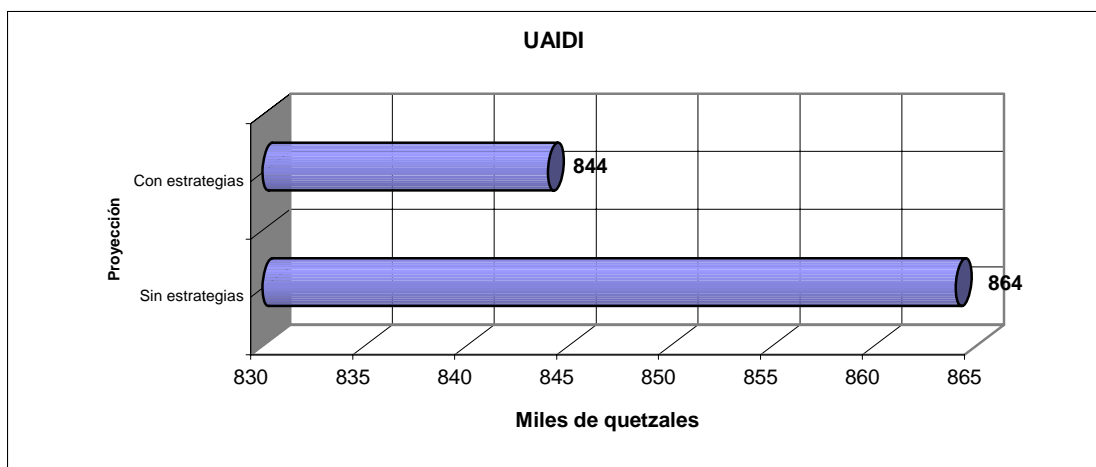
e. MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

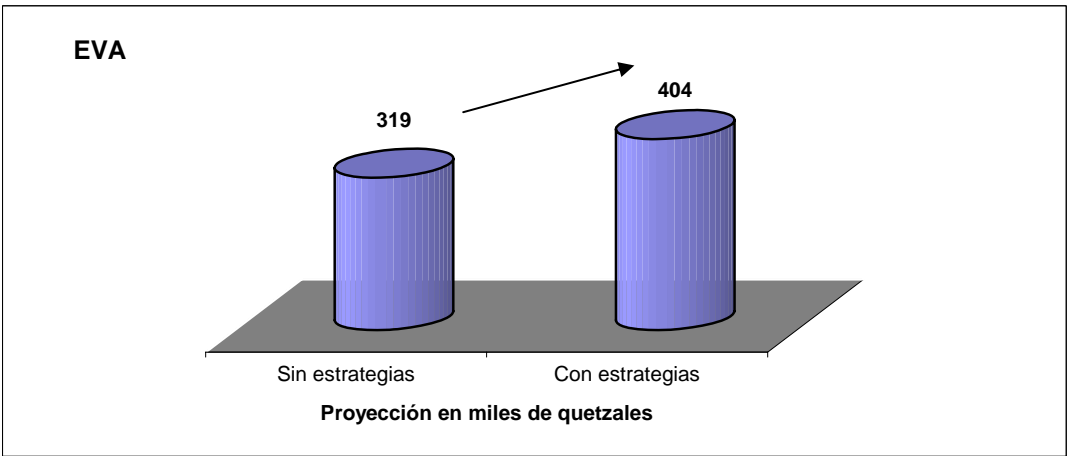
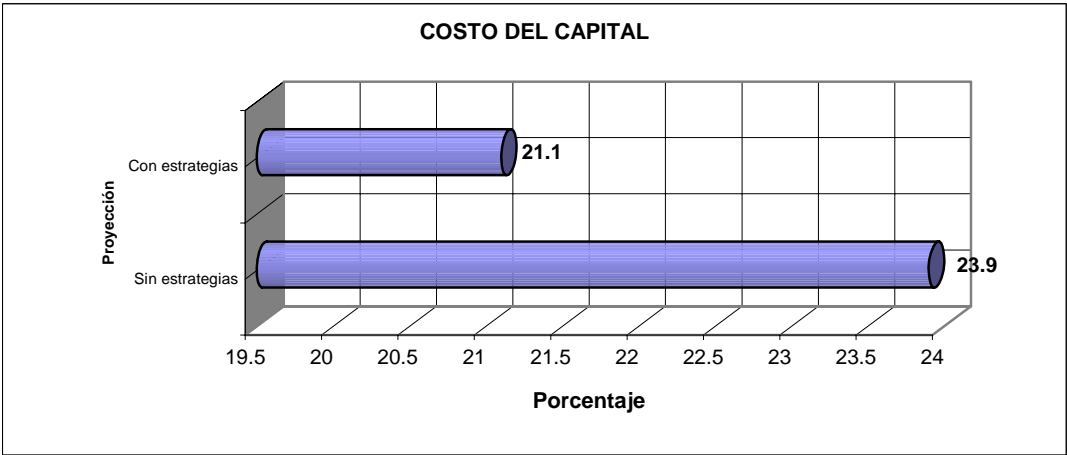
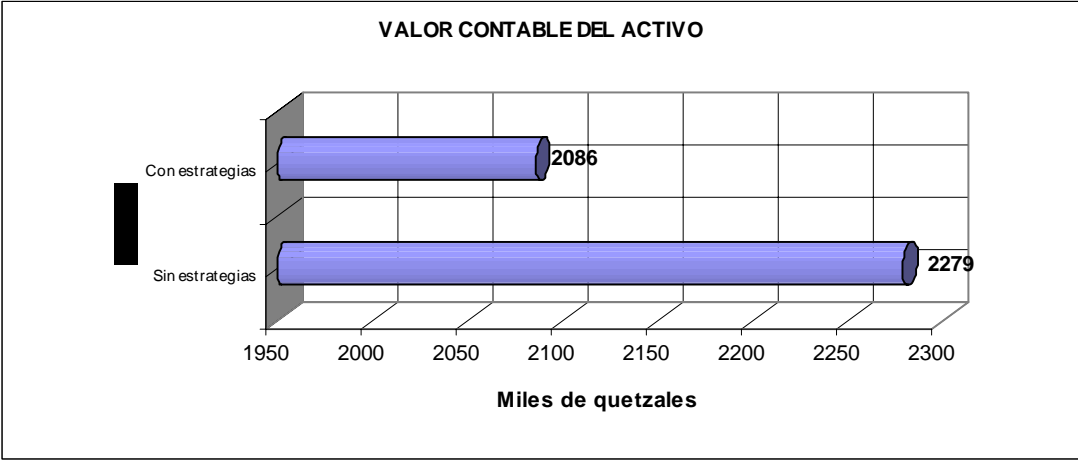
Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad bruta</u>	2,328	
Ventas netas	4,749	49%

f. MARGEN DE UTILIDAD NETA

Fórmula	Valores	Resultado
<u>Utilidad neta</u>	809	
Ventas netas	4,749	17%

Finalmente, con el propósito de visualizar el efecto de las estrategias en los estados financieros proyectados, se muestran a continuación gráficas con el producto de cada uno de los componentes del EVA explicados con anterioridad:





5.6. INFORME DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

PARA: Licenciado Danilo Enrique Ventura Pérez
Gerente General y Presidente de la Junta de Accionistas
**DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS LA
ESPERANZA, S.A.**
Ciudad de Guatemala

DE: Byron Saúl Flores Estevez
Contador Público y Auditor

ANTECEDENTES

Este informe es el resultado de los procedimientos financieros aplicados, para dar a conocer el rendimiento de la inversión durante el año 2007 y la capacidad que tiene la compañía para generar beneficios en el año 2008.

RESULTADOS

- a. El análisis por medio de indicadores financieros basados en las utilidades obtenidas en relación con la inversión de los propietarios durante el año 2007 es el siguiente:
 - La empresa ganó 33 centavos por cada quetzal de inversión en activos. Es una tasa favorable si se compara con la tasa de interés de la compañía por sus préstamos, que en este caso es del 16% en promedio.

- De cada quetzal de patrimonio, la empresa ganó durante el año 2007 casi dos quetzales, en otras palabras los propietarios duplican el patrimonio con las utilidades generadas.
- Cada acción suscrita y pagada que está en poder de los inversionistas ganó Q.2,305.00.
- Las ganancias obtenidas por operaciones sin tomar en cuenta los gastos financieros son capaces de cubrir el total de actividades que involucran las ventas, ya que dejan un 27% de margen.
- Aproximadamente cada unidad de producto representa la mitad de costo y la mitad de ganancia bruta.
- Por cada quetzal vendido Q.0.18 se convierten en utilidad disponible para los accionistas, lo que evidencia que la empresa tiene la posibilidad de generar utilidades a pesar de deducir de los ingresos todos los costos y gastos.

Los resultados de la compañía en el año 2007 son buenos, si se toma como base la relación que existe entre los distintos elementos de los estados financieros históricos.

- b. Es importante indicar que no es suficiente evaluar las utilidades, ya que no se toma en cuenta el riesgo, tampoco el costo del dinero o precio del financiamiento de la inversión y principalmente no se le da prioridad a las expectativas de crecimiento en el futuro.

Derivado de lo anterior y a la necesidad de desarrollar estrategias financieras basadas en incrementar el beneficio sostenible de la empresa

en el largo plazo, se debe aplicar el Valor Económico Agregado (EVA) como indicador financiero, el cual representa el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos. La compañía crea valor cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.

- c. Para el año 2007 sujeto a análisis, el EVA es positivo, lo que significa que el rendimiento de la inversión es suficiente para dar a los propietarios una compensación por el riesgo que asumen en la actividad empresarial y para cumplir con sus compromisos de financiamiento externo.
- d. Al efectuar la proyección de los estados financieros del año siguiente de acuerdo a la información proporcionada por la empresa, se estableció que a pesar de que la utilidad crecerá, el valor creado por la compañía es menor.
- e. Producto del inciso anterior, se procedió a revisar las actividades de la entidad y determinar las operaciones principales que contribuyen a la creación de valor para sugerir cambios por medio de estrategias financieras basadas en los componentes del EVA.

ESTRATEGIAS

Las principales actividades sugeridas para aumentar el Valor Económico Agregado durante el año 2008 son las siguientes:

- a. Cambiar de gasto fijo a variable la publicidad, basado en el 1.5% de las ventas con prioridad en los productos que representan un porcentaje de

crecimiento mayor para la compañía, ya que de lo contrario en el año 2008 únicamente se usará el 0.5% de las ventas para esta cuenta, lo que constituye un porcentaje muy bajo dentro del sector donde la entidad se desenvuelve. El gasto es cubierto por un aumento adicional de la meta de ventas del próximo año.

- b. Evaluar las políticas de crédito de la empresa en lo relativo a la selección del sujeto de crédito sin descuidar la competitividad que este rubro proporciona, a fin de llegar a 50 días de ventas en las cuentas por cobrar. La compañía maneja 60 días, por lo que el descenso en los días de cobro significa minimizar el riesgo de no pago por parte de los clientes.
- c. Como resultado del aumento en las compras que supone el crecimiento en las ventas, se sugiere lograr un acuerdo con los proveedores para aumentar los días de crédito y de esta forma buscar que las cuentas por pagar representen 55 días de las compras. Es importante indicar que actualmente las cuentas por cobrar constituyen más días que las cuentas por pagar, por lo que con la política anterior sugerida los resultados serían inversos, lo cual repercute en el mejor aprovechamiento de la financiación sin costo que aportan los proveedores.
- d. Repartir el 50% de los resultados acumulados para dar a los propietarios un dividendo producto de las operaciones de la empresa. En caso de que la compañía necesite fondos, es conveniente obtenerlos por medio del financiamiento externo ya que su costo es más bajo que el del financiamiento interno si se supone que puede conseguir una tasa bancaria de interés similar a la que maneja actualmente que es del 16% en promedio. Al distribuir la mitad de las utilidades pendientes no se pone en riesgo la estabilidad de la entidad.

CONCLUSIÓN

Las estrategias financieras propuestas que necesariamente involucran un cambio en la forma de realizar las actividades empresariales cobran importancia, ya que en caso de que la compañía decida continuar con el modo de operación actual, deja de crear un 30% aproximadamente de valor para los propietarios. Adicionalmente, si se aplican en forma continua las estrategias antes expuestas, la empresa asegura la creación de valor en futuros ejercicios.

Byron Saúl Flores Estevez
Contador Público y Auditor

CONCLUSIONES

1. Las distribuidoras de productos farmacéuticos son entidades mercantiles que sirven de representantes de laboratorios nacionales o internacionales, cuyo fin principal es la compra-venta de especialidades para el cuidado de la salud, no obstante como cualquier empresa buscan ser rentables para hacer crecer su negocio, realizar nuevas inversiones y para repartir dividendos entre los accionistas.
2. Los indicadores tradicionales usados para medir la rentabilidad se basan en incrementar las utilidades, sin embargo el objetivo de la compañía y por consiguiente, el de todos los administradores y empleados debe ser maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se está trabajando por sobre la utilidad. La maximización de la riqueza representa el verdadero rendimiento fundamentado en la obtención de un beneficio sostenible durante un tiempo determinado.
3. El EVA no es la solución de los problemas financieros, es un indicador de apoyo para la toma de decisiones que pretende originar estrategias que aunadas a un análisis viable promueve el desarrollo de la entidad. Es una herramienta que aplicada período a período, demuestra que se está produciendo remanentes que contribuyen a la creación de valor, producto del mejoramiento de la calidad de las decisiones.

4. La estrategia es vital para el desarrollo de la empresa, porque constituye la determinación de metas financieras y los objetivos principales a corto, mediano y largo plazo, así como la adopción de cursos de acción y asignación de recursos necesarios para lograr el cumplimiento de tales propósitos.

5. La aplicación del Valor Económico Agregado muestra hasta que punto la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas, convirtiéndose en un indicador financiero que establece la correspondencia de las actividades de la compañía con la creación de valor o la necesidad de realizar cambios basados en estrategias financieras.

RECOMENDACIONES

1. Establecer dentro de la empresa el análisis e interpretación de la información financiera con el propósito de conocer las condiciones generales y los resultados obtenidos y de esta manera emitir conclusiones sobre dichos resultados. Las conclusiones son útiles para que los propietarios puedan tomar decisiones en la entidad.
2. Incorporar la instrucción a los administradores y empleados de lograr rentabilidad pero al mismo tiempo generar valor agregado para los socios, verificando periódicamente todas las acciones de la compañía para eliminar las actividades operativas, de activos, pasivos y de capital que no contribuyen a crear beneficios sostenibles.
3. Implementar el EVA como un tipo de indicador financiero que proporciona mayores revelaciones acerca de las operaciones y que permite observar de manera más clara el desarrollo de la empresa y comprobar la forma en que las decisiones sobre los diversos factores involucrados favorecen al progreso de la entidad.
4. Aplicar las estrategias que guarden una íntima relación con el Valor Económico Agregado, ya que este representa el punto de partida para la creación de valor en el corto, mediano y largo plazo. La compañía debe establecer sus propósitos fundamentales, adoptar las políticas correspondientes y priorizar los cursos de acción con los medios económicos actuales y potenciales.

5. Contratar al Contador Público y Auditor como consultor financiero para la empresa, ya que posee los conocimientos necesarios en el análisis e interpretación de información financiera debido a su preparación académica, que le permiten evaluar el rendimiento de la inversión durante un período determinado a través de la aplicación del Valor Económico Agregado, explicar el sentido de las cifras resultantes y sugerir estrategias financieras.

BIBLIOGRAFÍA

1. Acuña, Gerardo. **El Valor Económico Agregado**, www.gestiopolis.com, 2004. 88p.
2. Amat, Oriol. **EVA Valor Económico Agregado**, Editorial Norma, Colombia, 2004. 195p.
3. Consultora Landor. **Sección de novedades financieras**, www.landor.com, 2006.
4. Decreto 2-70 del Congreso de la República. **Código de Comercio**, Guatemala 1970. 216 p.
5. Decreto 6-91 del Congreso de la República. **Código Tributario**, Guatemala 1991. 64 p.
6. Decreto 26-92 del Congreso de la República. **Ley del Impuesto sobre la Renta**, Guatemala 1992. 61 p.
7. Decreto 27-92 del Congreso de la República. **Ley del Impuesto al Valor Agregado**, Guatemala 1992. 46 p.
8. Decreto 90-97 del Congreso de la República. **Código de Salud**, Guatemala 1997. 50p.
9. Decreto 19-04 del Congreso de la República. **Ley del Impuesto Extraordinario y Temporal de Apoyo a los Acuerdos de Paz**, Guatemala 2004. 6 p.

10. Franklin Templeton Investments. **Diccionario financiero**,
www.templeton.es, 2006.
11. Galladher, Timothy J. **Administración financiera**, Segunda Edición,
Editorial Pearson, México 2003. 570p.
12. Gereffi, Gary. **Industria farmacéutica y dependencia en el tercer mundo**,
Primera Edición. Editorial Melo, S.A., México 1986, 267 páginas.
13. Grupo Internacional de Consultoría. **Valor Económico Agregado**,
www.gic.com.mx, 2004.
14. Internacional Accounting Standard Board. **Norma Internacional de Contabilidad 1. Presentación de estados financieros**, 2006.
15. Internacional Federation of Accountants. **Norma Internacional de Auditoría 810. Información financiera prospectiva**, 2006.
16. Lawrence J. Gitman. **Principios de administración financiera**, Décima Edición,
Editorial Pearson, México 2004, 536 p.
17. López Lubián Francisco. **Decisiones empresariales y sentido común**,
Primera Edición, Editorial McGraw Hill, España 2003, 198 p.
18. Martin John D. **La Gestión basada en el valor**, Primera Edición, Editorial
Harvard Business School Press, Estados Unidos 2000, 301 p.
19. Portal para investigadores y profesionales El Prisma. **Apuntes de administración**,
www.elprisma.com, 2007.

20. Reglamento 712-99. **Reglamento para el control sanitario de los medicamentos y productos afines**, Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, Guatemala 1999. 41p.
21. Revista Futuros. **Revista trimestral latinoamericana**, www.revistafuturos.com, 2007.
22. Van Horne, James C. **Fundamentos de administración financiera**, Undécima edición, Editorial Pearson, México 2003. 858p.