

VALOR DE MERCADO VERSUS VALOR EN LIBROS

Los valores registrados en el Balance General (BG) o Estado de Posición Financiera (EPF) *son solo valores en libros que no representan su valor real*. Las NIF's obligan a registrar los activos sobre la base de costos históricos, o sea que se contabiliza los que la empresa pagó por ellos, no importando el tiempo transcurrido desde el momento de su compra y el valor que tienen actualmente.

Si hablamos del AC (Activo Circulante), el valor de mercado y el valor en libros podrían ser similares, ya que son convertidos en efectivo a corto plazo. Si hubiera diferencia, ésta sería mínima. Sin embargo en el caso de los AF (Activos Fijos), sería demasiada coincidencia si el valor en libros y el de mercado se parecieran (recordar el valor del dinero en el transcurso el tiempo, por ejemplo un terreno comprado hace 100 años, la diferencia podría ser varios millones de dólares de diferencia).

La empresa "Mitzi SA de CV" le solicita a usted elabore su BG ó ESF y ER

Caso práctico

Esta empresa tiene un valor en AF de 700 y un valor de mercado de 1,000. El Capital de Trabajo Neto es de 400 en libros, pero se obtendrían en el mercado 600 si se liquidaran todas las cuentas actuales. Además tiene 500 en Deuda a Largo Plazo, tanto en la contabilidad como en el valor de mercado. Con los datos anteriores le piden elabore un EPF y un ER, además de contestar las siguientes preguntas:

- a) Elabore dos EPF uno que muestre el valor contable y otro el de Mercado. Proporcionando sus comentarios respecto a la comparación de ambos EPF comentando lo que le importa a un administrador y lo que le importa a un financiero, explicando la diferencias entre el Valor Contable y el Valor de Mercado **¿Cuál es el más importante para el Financiero y diga las causas?** (en cuanto al incremento del valor de las acciones de la empresa. El valor de mercado en cuanto a CC es de casi el doble a valor de mercado)

Modelos de Negocios

- b) ¿Cuál es la verdadera utilidad retenida?
- c) ¿Cuál sería el valor en libros del Capital Contable?
- d) ¿Cuál sería su valor de mercado?

Para efectos de la elaboración del ER le proporcionan la siguiente información:

Utilidades Retenidas	1320
Intereses pagados	70
Costo de Ventas	750
ISR	212
Ventas Netas	1509
Depreciación	65
De la UN pagan dividendos por	103

Solución

	Valor en Libros	Valor de Mercado		Valor en Libros	Valor de Mercado
ACTIVOS			PASIVOS		
Capital del Trabajo Neto (CTN)	400	600	a LP	500	500
Activos Fijos Netos	700	1000	CCONTAB	600	1100
Suma de P + C	<u>1100</u>	<u>1600</u>		<u>1100</u>	<u>1600</u>

Ventas Netas	1509
Costo de Ventas	750
Depreciación	65
Utilidad de Operación	694
Intereses pagados	70
Utilidad antes de ISR	624
ISR	212
Utilidad Neta	412
De la UN pagan dividendos por	103
Adiciones a las Util. Retenidas	309
Más	
Utilidades Retenidas	1320
Utilidad Real	<u>1629</u>

Modelos de Negocios

Cálculo de utilidades y dividendos por acción

Continuando con el ejercicio anterior, suponga usted que la empresa tuvo 200 millones de acciones en circulación a finales del 2016. Si usted toma como base el ER:

¿**Cuáles** habrán sido las utilidades por Acción UPA? y ¿**Cuáles** son los **dividendos por acción**? Considerando que la empresa tuvo una UN de 412 millones y los dividendos totales fueron de 103 millones.

SOLUCIÓN

Utilidades por Acción = UN/Acciones totales en circulación:

$$412/200=2.06 \text{ por acción}$$

Dividendos por acción = Dividendos Totales / Acciones totales en circulación.

$$103/200=0.515 \text{ por acción}$$

CONCLUSIONES:

Al analizar el ER, el financiero debe considerar:

- a) Las NIFs.
- b) Las partidas que si son salidas de efectivo versus contra aquellas que no representan salidas de dinero, y por último.
- c) Debe considerarse los tiempos y los costos. Por ejemplo corto y largo plazo, pero es muy ambiguo, entonces se consideran los costos fijos y variables tomados del Estado de Costo de Producción (MP, PP, PT). En costos debe pensarse en si puedo vender un activo, o si puedo pagar mis pasivos, etc.

PLANEACIÓN DE MEDIANO Y LARGO PLAZO Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

La planeación es un aspecto fundamental para la supervivencia y para el crecimiento de cualquier empresa, la cual sin una debida planeación tiene pocas probabilidades de sobrevivir o sobresalir en el medio económico en un futuro cercano.

La planeación a largo plazo se refiere a posibles inversiones a realizar por la empresa, pero no se sabe a simple vista cuál de ellas es la más atractiva o si conviene alguna de ellas se realizada.

Como sabemos, existen fuentes de financiamiento internas sin costo financiero para la empresa, como lo son las Aportaciones Adicionales de Capital, Emisión de Acciones, etc. Y como fuentes externas tenemos empréstitos bancarios tanto nacionales como extranjeros con costo financiero (intereses).

Recapitulando, la planeación como ya hemos visto es un elemento fundamental para la supervivencia y para el crecimiento. La justificación del estudio de este tema en Modelo de Negocios es que **UNA EMPRESA SIN PLANEACIÓN TIENE MENOS PROBABILIDADES DE SOBREVIVIR O DE SOBRESALIR EN EL MEDIO ECONÓMICO EN EL FUTURO..**

El propósito de este estudio es analizar la planeación a largo plazo referida a posibles inversiones o fuentes de financiamiento a realizar por la empresa, pero que no se sabe a simple vista cuál de ellas es la más atractiva o si alguna conviene ser realizada.

En ocasiones, las inversiones que aparentan ser enormes fuentes de utilidades, son precisamente lo contrario, fuentes de pérdidas y quiebras empresariales, por no haber evaluado técnicamente la inversión.

Modelos de Negocios

En estos casos, el ingreso generado por el proyecto en particular no es suficiente para absorber los gastos y costos adicionales generados por el mismo, teniendo la empresa que destinar flujos de efectivo remanentes de su operación normal al nuevo proyecto.

Los proyectos mal evaluados se convierten en un lastre, a veces, irreversible, que detiene el crecimiento de la empresa y que en muchas ocasiones ocasiona su desaparición del medio empresarial, o sea quiebra y suspensión de pagos.

El análisis de los proyectos de inversión, tienen como objetivo establecer una base de arranque, en la utilización de esta herramienta de planeación a largo plazo, en beneficio de la acertada toma de decisiones de inversión de una empresa.

Debe considerarse que el análisis de proyectos de inversión se base en la estimación de ingresos de costos futuros del propio proyecto, por ello las estimaciones deben ser lo más precisas y realistas posibles.

Por ello las finanzas son técnicas, procedimientos y conceptos fríos obtenidos de análisis numéricos y sus variables implícitas siempre deberán ser cuantificables. El director de finanzas debe tomar sus decisiones en cifras y con un “sexto sentido” para cuando analice un proyecto. (Comentar).

El profesionista financiero, la persona responsable de las finanzas, debe tener un criterio frío basándose en elementos cuantitativos de sus decisiones, considerando también los elementos subjetivos cuando deba realizar un proyecto. No es posible tomar una decisión de aceptar o rechazar un proyecto de inversión únicamente por el resultado numérico obtenido de un análisis.

La reunión de los factores cuantitativos y cualitativos ayudará a tomar una decisión más acertada y de mejor calidad que conduzca al logro de los objetivos organizacionales.

**VALOR ECONÓMICO AGREGADO “EVA”
(*Economic Value Added*).**

Es una Metodología que mide el crecimiento económico de una organización en un periodo dado.

Es la forma de definir si un negocio produce valor agregado a sus accionistas.

Además es una forma de involucrar en mayor medida a los ejecutivos de la empresa al darles la responsabilidad de las decisiones de capital y es común que del buen desempeño en esta función, los ejecutivos reciban bonos importantes de desempeño.

El EVA es la medición que determina el ingreso adicional, una vez restado el costo de capital involucrado en la operación, de las utilidades generadas por la empresa. Para las empresas que cotizan en Bolsa de Valores, el EVA positivo es una de las herramientas que puede hacer que el precio de las acciones crezca o caiga, según el resultado de la técnica.

**UTILIDAD NETA OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS
(NOPAT)**

**NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)
Menos:
COSTO DEL CAPITAL INVOLUCRADO
= EVA (*Economic Value Added*)**

El Incremento en el Valor de la Organización (EVA) se dará si:

- a) Se logra acrecentar las utilidades sin aportaciones adicionales de capital.
- b) Si el nuevo capital es invertido en cualquier proyecto que genere mayores utilidades que el costo ponderado de capital.
- c) Si hay desinversión o retiro de capital proveniente de actividades cuyo rendimiento no cubra el costo de capital del propio negocio.

Modelos de Negocios

Por supuesto, puede existir EVA negativo cuando el Costo de Capital involucrado en la operación sea mayor a la Utilidad Neta Operativa después de ISR generada en un período determinado.

Simultáneamente, el EVA puede utilizarse además de la determinación del valor accionario en el mercado de valores, en:

- Fijación de Objetivos de utilidades y rendimiento interno de capital.
- Presupuestación de las inversiones de capital
- Asignación de capital a proyectos
- Evaluación de la gestión directiva
- Programa de incentivos al personal
- Análisis de actividades (ramas de actividad, divisiones, centros de negocios).

El EVA es una forma de medir si las operaciones que realiza una organización en el complejo mundo de los negocios están creando valor. La **Creación de Valor** es el resultado final de deducir a la Utilidad Neta después de Impuestos, el costo de capital de los recursos involucrados en la propia negociación.

El capital incluye al Capital de Trabajo Neto, Activos Fijos Netos Reexpresados (**resolver Caso práctico B-10**) y Otros Activos asignados sin importar CUÁL FUE SU FUENTE DE FINANCIAMIENTO (a través de generar más pasivo o bien más aportaciones de capital por los accionistas).

Modelos de Negocios

	CIFRAS HISTÓRICAS	CIFRAS REEXPRESADAS		PARTIDAS REEXPRESADAS
ACTIVO				ACTIVOS
Circulante				MONETARIOS
Efectivo en Caja y Bancos	86,000	86,000	Act. Monetario	86,000
Cuentas por Cobrar	54,000	54,000	Act. Monetario	54,000
Estimación para Cuentas Incobrables	-26,000	-26,000	Act. Monetario	-26,000
Inventarios	200,000	300,000	No Monetario	-
Total de A. Circulante	314,000	414,000		114,000
Fijo (No Circulante)				
Terreno	50,000	75,000	No Monetario	
Edificio	120,000	180,000	No Monetario	
Depreciación Acumulada	-6,000	-9,000	No Monetario	
Mobiliario y Equipo	160,000	240,000	No Monetario	
Depreciación Acumulada	-16,000	-24,000	No Monetario	
Total de A. No Circulante	308,000	462,000		
Diferido				
Gastos de Organización	20,000	30,000	No Monetario	
Amortización acumulada	-10,000	-15,000	No Monetario	
Total de A. Diferido	10,000	15,000		
TOTAL DE ACTIVO	632,000	891,000		
PASIVO				PASIVOS
Circulante (Corto Plazo)				MONETARIOS
Proveedores	120,000	120,000	Pas. Monetario	120,000
Cuentas por Pagar a corto plazo	60,000	60,000	Pas. Monetario	60,000
Financiamiento bancario	100,000	100,000	Pas. Monetario	100,000
Total de P. Circulante	280,000	280,000		280,000
Fijo (No Circulante)				
Sin movimiento	-	-		
CAPITAL				DIFERENCIA
Capital Social	300,000	450,000	No Monetario	-166,000
Utilidad del Ejercicio	52,000	78,000	No Monetario	0.5
Actualización B-10		83,000	REPOMO x 50%	-83,000
Total de Capital	352,000	611,000		
Total de Pasivo y Capital	632,000	891,000		

Debido a que la diferencia entre
entre Activos y Pasivos
Monetarios es negativa y el Capital
es también negativo o acreedor
por ello se presenta la cifra en
en color negro.

Modelos de Negocios

La fórmula del costo de capital asignado es =

Capital (x) % de Costo Ponderado de Capital después de ISR.

Para calcular el EVA es necesario partir de la utilidad neta operativa después de impuestos o NOPAT (*Net Operative Profit After Taxes*).

OBTENCIÓN DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL				Costo de la Deuda (Interés)	Costo de Accs. Pref.	Costo de Accs. Ord.	Impto. s/Rta. Corp Taxes
ALTERNATIVA DE INVERSION CON FUENTE DE FINANCIAMIENTO (PASIVO + CAPITAL)	Financiamiento	KD	KP	Ks	ISR (T)		
						Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo	30,000,000
Acciones Preferentes	5,000,000		18%				
Acciones Ordinarias	15,000,000			20%			
Total de Pasivo y Capital	50,000,000						30%
		(1-%ISR)xKD					
	Tanto x 1	0.182	18%	20%			
	Tantox 100	18.20	%				
ALTERNATIVA DE INVERSION CON FUENTE DE FINANCIAMIENTO (PASIVO + CAPITAL)				COMBINACIÓN DE LAS DIFERENTES FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA MAXIMIZAR LA INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS			
	Financiamiento	Dividido entre el total de Pasivo y Capital	Tanto por 1	Tanto por Ciento			
Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo	30,000,000	50,000,000	0.60	60.00			
Acciones Preferentes	5,000,000	50,000,000	0.10	10.00			
Acciones Ordinarias	15,000,000	50,000,000	0.30	30.00			
Total de Pasivo y Capital		∑	1.00	100.00			
FUENTE DE FINANCIAMIENTO	Tanto por Ciento	Costo %	PROMEDIO PONDERADO				
Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo	60.00	18.20%	10.92%				
Acciones Preferentes	10.00	18.00%	1.80%				
Acciones Ordinarias	30.00	20.00%	6.00%				
TOTAL PROMEDIO PONDERADO	Rentabilidad de la nueva inversión debe ser ≥ 18.72%	∑	18.72%				
CONCEPTO	FINANCIAMIENTO	COSTO PONDERADO		TOTAL			
INTERESES DE LA DEUDA	30,000,000	26% KD		7,800,000			
AHORRO DE IMPUESTOS SOBRE INTERS. DE DEUDA	7,800,000	30% ISR (T-Taxes)		2,340,000			
COSTO NETO DE LOS INTERESES				5,460,000			
RETORNO ESPERADO PARA ACCIONISTAS PREF	5,000,000	18% KP		900,000			
RETORNO ESPERADO PARA ACCIONISTAS ORDIN	15,000,000	20% KS		3,000,000			
RETORNO ESPERADO (A+B+C)				9,360,000			

OBJETIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE “EVA”

Análisis y reforma de la gestión empresarial. Es evaluar la gestión de los más altos niveles de la organización, a través de la generación de valor durante su gestión. Se obtienen indicadores de niveles de sobre o subinversión, productividad de operación y de capital asignado y la calidad de las decisiones tomadas. Si es positivo el resultado se da el Valor Agregado y por lo tanto un precio mayor de las acciones en el mercado.

El EVA sirve también para **cambiar actitudes de los directores**, ya que cuando las decisiones afectan el ingreso personal, el prestigio profesional y la estabilidad moral y debe ver a la empresa como SU empresa, las decisiones que tome estarán influenciadas por estos factores. Sin este procedimiento, la dirección puede optar por sobre invertir para lograr los rendimientos monetarios exigidos, sin buscar la productividad de la inversión original. Si la remuneración, incentivos, bonos y premios se ligan al nivel del valor económico incorporado durante la gestión en un periodo dado, las decisiones estarán enfocadas a la optimización de los recursos, no el derroche, lo que generará un aumento del valor en la organización.

EL EVA también provoca la **renovación del sistema de información** como por ejemplo el sistema ERP como SAP, Platinum, J.D. Edwards, Atlas, Priority, People Soft-(*Human Resources*) y otros más. Los sistemas contables tradicionales desafortunadamente ya no aportan la información mínima necesaria para la toma de decisiones estratégicas de calidad. Es indispensable rediseñar dichos sistemas para contar con esos elementos que lleven la información oportuna a los lugares requeridos y determinar los cursos de acción a seguir. El EVA es una moderna forma de renovar los sistemas de información, cuando éstos se reconvierten para medir la división del valor agregado por la gestión empresarial, y para obtener la información necesaria en la toma de decisiones.

Modelos de Negocios

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL PARA NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Para realizar nuevas inversiones, es probable que se financien con una combinación de deuda (proveedores, bancos, hipotecas, entre otros), acciones preferentes y capital contable ordinario (acciones comunes). A esta combinación se llama estructura de capital.

PASOS PARA EL CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL

PASO 1: Se debe calcular el porcentaje de participación que tiene cada componente de Pasivo y Capital sobre el total de la estructura de financiamiento.

Suponga que una empresa encuentra una alternativa de inversión de \$50.000.000. Esta inversión (activos) se piensa fondar de la siguiente manera:

Deuda a corto y largo plazo	\$30.000.000
Acciones preferentes	\$5.000.000
Acciones ordinarias	\$15.000.000
Total pasivo y patrimonio	\$50.000.000

Al analizar la estructura de financiación en términos porcentuales se podrá notar la combinación de las diferentes fuentes de financiación: Datos en (000's)

FUENTE	CÁLCULO	ABSOLUTO	RELATIVO
Deuda a corto y largo plazo	$\$30.000/50.000$	0.60	60%
Acciones preferentes	$\$5.000/50.000$	0.10	10%
Acciones ordinarias	$\$15.000/50.000$	0.30	30%
Total financiación		1.00	100%

ANÁLISIS: La estructura de la empresa está conformada por un 60% de deuda, 10% de acciones preferentes y 30% de acciones ordinarias. El Administrador Financiero considera que esta combinación logrará maximizar la inversión de los accionistas y que todos los nuevos proyectos de inversión deberán mantenerla.

Modelos de Negocios

PASO 2: Ahora se va a suponer que la deuda a corto y largo plazo tiene un costo antes de impuestos del 26% (KD). Las acciones preferentes tendrán un costo del 18% (Kp) mientras que las acciones ordinarias tendrán un costo del 20% (Ks). La empresa paga un impuesto de renta del 35% (T).

El uso de la deuda tiene como beneficio la deducción de impuestos a los intereses, por lo tanto y aplicando la fórmula de KD ($1 - T$) se tendría un costo de deuda del 16.9% (*KD representa la tasa de interés; T representa la tasa de impuestos: Valores absolutos: $0.26(1-0.35)=0.169=16.9\%$*).

PASO 3: El siguiente y último paso consiste en hallar el promedio ponderado de los diferentes costos de las fuentes de financiamiento. Este ponderado se halla multiplicando el porcentaje de participación (% relativo) de cada componente de financiación por su correspondiente costo financiero. Después se suman estos resultados. La sumatoria ES EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL.

FUENTE	% RELATIVO (1)	COSTO (2)	(1 * 2)
Deuda a corto y largo plazo	60%	16.90%	10.14%
Acciones preferentes	10%	18.00%	1.80%
Acciones ordinarias	30%	20.00%	6.00%
Total PROMEDIO PONDERADO			17.94%

Entonces el costo promedio ponderado es del 17.94%.

ANÁLISIS: La empresa debe obtener un retorno (tasa de rentabilidad) igual o mayor al 17.94% si quiere cubrir las expectativas de rentabilidad que sus diferentes fuentes o proveedores de financiamiento esperan. Deben recordar que el costo financiero de cada fuente de la empresa, es el retorno o utilidad esperado por cada proveedor de recursos de capital. A continuación se demostrarán los resultados obtenidos teniendo en cuenta el retorno mínimo que ABC debe obtener para el monto de inversión de \$50 millones.

Intereses deuda	\$30.000.000 *	\$7.800.000
-----------------	----------------	-------------

Modelos de Negocios

	26.00% =	
Menos Ahorro de impuestos	\$7.800.000 * 35% =	- \$2.730.000
Costos Intereses netos (A)		\$5.070.000
Retorno esperado Accionistas Preferentes (B)	\$5.000.000 * 18% =	\$900.000
Retorno esperado Accionistas Ordinarios (C)	\$15.000.000 * 20% =	\$3.000.000
Retorno esperado (A+B+C)	\$50.000.000 * 17.94% =	\$8.970.000

Al realizar un análisis externo de rentabilidad, la rentabilidad que origina la nueva inversión (utilidad operacional) deberá ser mayor o igual al 17.94% en caso de que ésta desee añadir valor con el nuevo proyecto en condiciones normales de operaciones. Para cubrir el costo de oportunidad del accionista, la empresa debe generar una rentabilidad neta sobre el patrimonio mayor o igual que las expectativas de los empresarios y mayor al costo ponderado de capital de toda la organización.

ACCIONES PREFERENTES: Título valor que representa la parte del Capital que tiene prioridad sobre los títulos (acciones) que conforman el Capital Común, en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones se fija en el momento de la emisión, y puede ser fija o variable.

Cálculo del EVA:

EVA= (r-kC)xC; Donde:

r (rate)= Tasa de rendimiento sobre la inversión o (NOPAT / Capital)
kC = Costo ponderado de capital
C = Capital o inversión total

Modelos de Negocios

Ejemplo:

Una empresa tiene un NOPAT de 500, con un Capital Invertido en la operación de 2,000 y un costo ponderado de capital del 20%

$$r = 500/2000 = 25\% \quad \text{Por tanto:}$$

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C; \text{ sustituyendo valores:}$$

$$\text{EVA} = (25\% - 20\%) \times 2000 = 100$$

Si en este ejemplo se altera alguna de las variables para modificar el EVA, es decir, obtener un mayor rendimiento sin aumentar el capital, por lo que es igual, mejorar la eficiencia operativa; rendimiento en los nuevos proyectos; desinversión de actividades no productivas, entonces el resultado de 100 se vería incrementado.

Si se tiene un NOPAT de 500 y un capital invertido "C" de 2000, costo ponderado de capital (kC) de 20% y un rendimiento de la inversión "r" de 25%

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C; \text{ sustituyendo valores:}$$

$$\text{EVA} = (25\% - 20\%) \times 2000 = 100$$

ó

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (kC \times C)$$

$$\text{EVA} = 500 - (20\% \times 2000) = 100$$

Para aumentar el EVA se puede seguir una o varias de las tres estrategias:

Estrategia 1.- MAYOR EFICIENCIA OPERATIVA

Si la estrategia es aumentar la eficiencia o rendimiento operativo, donde se reduzcan Gastos de Operación, Aumento de Mark-Up o reducción de Costos de Producción, supongamos que NOPAT se incrementa a 550, se tendría:

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C$$

$$\text{Si } r = \text{NOPAT}/C$$

$$R = 550/2000 = 27.50\% ; \text{ Por lo tanto}$$

Modelos de Negocios

$$\text{EVA}=(27.50\%-20\%)\times 2000=150$$

O bien

$$\text{EVA}= 550-(20\%\times 2000)=150$$

Estrategia 2 **En PROYECTOS DE MAYOR RENDIMIENTO:**

Esta estrategia supone la incorporación de algún nuevo proyecto de inversión cuyo rendimiento sea superior al costo ponderado de capital.

Suponga que un nuevo proyecto requiere de 1,000 adicionales de inversión C y del cual se espera un rendimiento del 25%.

Esto supone que el proyecto adicionará un NOPAT anual constante del $25\%\times 1000$ o sean 250 anuales constantes.

Asimismo el nuevo rendimiento de la inversión r por efecto de la incorporación del nuevo proyecto quedaría en

NOPAT original + NOPAT adicional, entre C original + C Adicional =

$$(500+250)/(2000+1000)=25\%$$

$$\text{EVA}= (r-kC)\times C$$

$$\text{EVA}= (25\%-20\%)\times 3000=150$$

O bien

$$\text{EVA}= 750-(20\%\times 3000)=150$$

Dos empresas aparentemente similares en cuanto a su rendimiento y productividad, reflejan grandes diferencias cuando se utiliza el cálculo de EVA. Una empresa podría reducir su capital o bien incrementarlo para obtener mayor NOPAT proporcional y generar Valor a la organización.

Modelos de Negocios

Estrategia 3. **Desinversiones en capital NO productivo:**

Si una empresa tiene divisiones, áreas de negocio, o líneas de producción, y en alguna de ellas opera con activos (CAPITAL) improductivos o de bajo rendimiento, puede convenirle una desinversión de ellos (venta a terceros, reasignación a otras actividades internas, etc) con el objetivo de incrementar el EVA global de la organización. En este sentido suponga que una división tiene incorporado capital C excedente por 250, el cual puede ser retirado sin afectar el NOPAT. Hacer lo anterior incrementaría el rendimiento de la inversión r a 28.57%

$$\text{NOPAT} / \text{Capital Invertido} = 500 / (2,000 - 250) - 28.57\% = \\ = 28.57\% \text{ bajo este punto de vista:}$$

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C$$

$$\text{EVA} = (28.57\% - 20\%) \times 1,750 = 150$$

O bien

$$\text{EVA} = 500 - (20\% \times 1,750) = 150$$

Como se puede observar, cualquier alteración en las variables involucradas en el cálculo, nos lleva a modificar el EVA viendo convertirlo negativo, si el costo del capital destinado fuese mayor que el rendimiento operativo de la empresa.

Bajo este punto de vista, puede existir una empresa cuyo resultado contable sea positivo o que tengo utilidades y en apariencia altamente redituable, pero que al incorporar el costo del capital asignado sea una empresa que está reduciendo su valor, ya que esta utilidad no alcanza a pagar o cubrir siquiera el costo de los recursos que maneja. Es decir las decisiones de inversión y operación que tome la dirección hacen que el EVA sea altamente sensible, lo que puede convertir a una empresa ganadora en una empresa proveedora por el elevado costo del capital que tenga involucrado. En este sentido, las empresas con mayores inversiones y recursos asignados, pero con rendimientos bajos en operación, pueden ser diametralmente distintas a las empresas más eficientes y productivas en la utilización de sus recursos.

Por ejemplo, suponga usted que dos empresas del mismo giro y del mismo tamaño tienen las siguientes variables:

Modelos de Negocios

		Empresa X	Empresa Y
NOPAT		1,000	1,000
kC	COSTO DE CAPITAL	20%	20%
C	RECURSOS COMPROMETIDOS	4,000	4,600
r	NOPAT / C	25.0%	21.7%

EVA =	$(r-kC) \times C$									
EVA de X =	$(r-kC) \times C$			25.0%	-	20%	x	4,000	=	200
EVA de Y =	$(r-kC) \times C$			21.7%	-	20%	x	4,600	=	80

Las variaciones en estrategias están en:

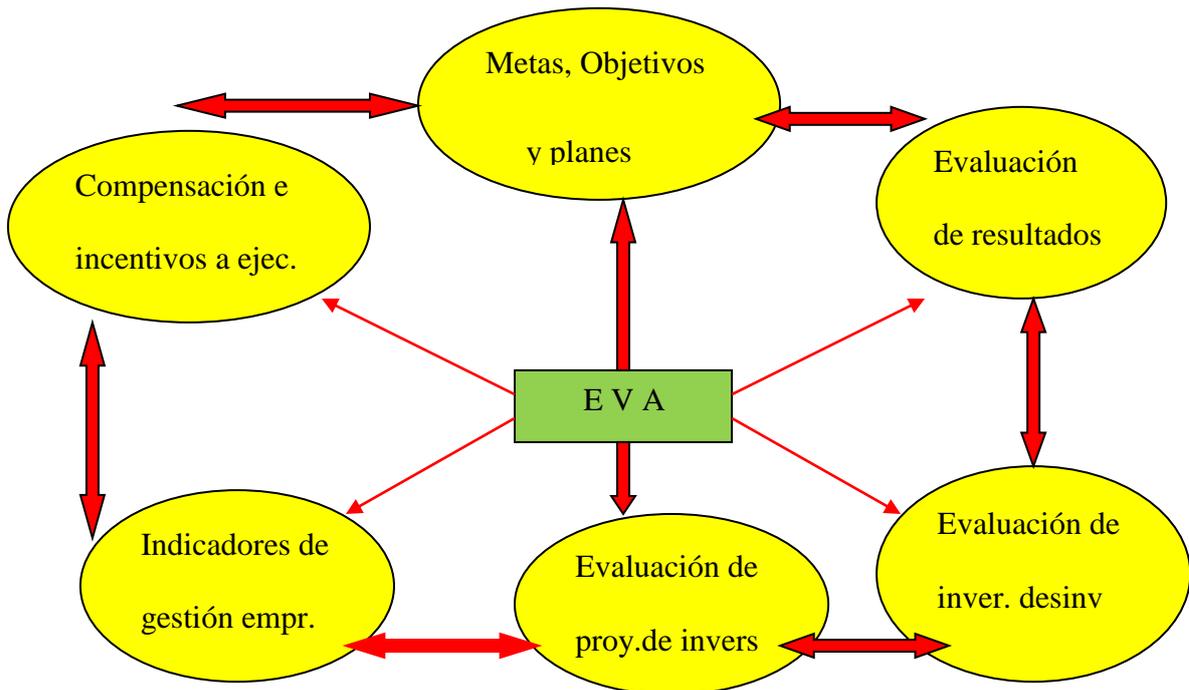
- ALIANZAS ESTRATÉGICAS.
- FUSIONES Y ESCISIONES
- TRANSFORMACIÓN EMPRESARIAL:
 - Transformación estratégica
 - Transformación de las cadenas de valor
 - Transformación del objetivo del negocio (*core business*)
 - Reestructuración Financiera

EVA nos sirve como HERRAMIENTAS DE PLANEACIÓN:

- **Metas, objetivos y planes:** Establecimiento conforme a las estrategias generadoras de valor, enfocando a objetivos generadores de valor: Menores inversiones con mayores resultados monetarios.
- **Compensación a ejecutivos:** Incentivos con base a logros
- **Indicadores de gestión:** Diseño de indicadores para la evaluación integral de la gestión directiva, incluyendo la generación de valor.
- **Evaluación de Proyectos:** Desde el punto de vista financiero individual y su incorporación a la operación general.

Modelos de Negocios

- **Evaluación de inversiones o desinversiones:** Análisis integral de los recursos asignados a una unidad de negocio para determinar la capacidad y potencial de generación de valor.
- **Evaluación de resultados y Estrategias.** Análisis conjunto del negocio para determinar si las acciones estratégicas determinadas han funcionado, replantear las que no fueron exitosas y emular las que si lo fueron. Feedback constante a la función estratégica de la planeación.



Metas, objetivos y planes. Establecimiento conforme a las estrategias generadoras de valor, enfocando a objetivos generadores de valor: menores inversiones, o menor asignación de recursos, pero con mayores resultados monetarios.

Compensación ejecutivos. Establecimiento de remuneraciones variables a ejecutivos sobre la base del logro de objetivos de valor agregado en su gestión, dado que se les responsabiliza de la toma de decisiones de inversión y de la operación integral de la unidad de negocio.

Indicadores de gestión. Diseño de los indicadores necesarios para la evaluación integral de la gestión, incluyendo la generación de valor.

Modelos de Negocios

Evaluación de proyectos. Análisis de proyectos de inversión, tanto desde el punto de vista financiero individual, como de su incorporación a la operación general de la unidad, en donde desincorpora su rendimiento y se evalúa la generación de valor de la nueva inversión.

Evaluación de inversiones y desinversiones. Análisis integral de los recursos asignados a una unidad de negocio (UEN= Unidad Estratégica en Negocio) para determinar la capacidad potencial de generación de valor.

Evaluación de resultados y estrategias. Análisis conjunto del negocio para determinar si las acciones estratégicas determinadas han funcionado, replantear las que no fueron exitosas y replicar, en lo posible, aquellas que sí lo fueron. Retroalimentación o *feedback* constante a la función estratégica de planeación.

ANÁLISIS DE INVERSIONES EN ACTIVO FIJO

La inversión es la *aplicación de recursos* con el objetivo principal de *obtener utilidades en cierto lapso razonable*. La utilidad mediata o inmediata no siempre es monetaria hablando de proyectos de inversión.

En estos casos, dependiendo del tipo de proyecto de que se trate, será el objetivo por el que fue creado y de aquí se definirán los criterios de aceptación o de rechazo, independientemente de si generan utilidades o valor agregado.

Una decisión de inversión generará una serie de desembolsos ingresos en efectivo, los que al combinarse formarán un flujo neto de efectivo del proyecto; este flujo por consiguiente, es la representación monetaria de la utilidad del proyecto más todas aquellas cantidades que le fueron descontadas a la utilidad que no representaron salida de fondos como son la depreciación y amortización.

También es necesario considerar el valor del dinero a través del tiempo sobre todo en épocas inflacionarias como las que

Modelos de Negocios

vive nuestro país, debiendo además considerar el COSTO DE OPORTUNIDAD que las inversiones representan.

Los proyectos de inversión se clasifican:

- **Proyectos no rentables** (estacionamientos, comedores, canchas deportivas, etc.). Son aquellos que tienen salida de fondos definidas y cuantificadas pero que no están encaminados a la obtención de un lucro o una utilidad monetaria. En este tipo de proyectos no es posible determinar criterios cuantitativos para aprobarlos o rechazarlos, fuera el monto a invertir. Su aceptación o rechazo estará sujeto a la necesidad a satisfacer y a los recursos disponibles para tal efecto.
- **Proyectos no medibles** (Publicidad, Investigación de Mercados, Cambio de Imagen Corporativa, Investigación de Nuevos Productos, etc.). Estos proyectos pueden estar perfectamente cuantificadas las salidas de efectivo, pero es muy difícil determinar una utilidad con cierto grado de seguridad. Los criterios de aceptación de este tipo de proyectos tampoco son fáciles de cuantificar. Son otros objetivos y otros beneficios no cuantificables quienes impulsarán la toma de decisión; sin embargo, se pueden estimar las ganancias que se obtendrían bajo distintos escenarios de éxito, o las pérdidas conforme al monto autorizado de la inversión. Un criterio más sencillo es el relativo a las posibles pérdidas que pueda generar.
- **Proyectos de reemplazo de AF** (Antiguo Mto. Vs nuevo Equipo, Mejor tecnología, etc.). Es el análisis de la temporalidad de la vida útil de un bien, prorrogada por nuevos gastos de mantenimiento y reparaciones a los bienes existentes, pero que en un momento dado su costo de operación y mantenimiento puede ser mayor que la inversión en un sustituto nuevo; en este caso el equipo actual pasa a ser sustituible. La forma de evaluar este tipo de proyectos es cuando los ahorros en costos de mantenimiento entre un equipo y otro representan una rentabilidad en relación a la nueva inversión que el reemplazo genere, con lo que el equipo nuevo se convierte en recomendable.
- **Proyectos de expansión**. Este tipo de proyectos son los que aumentan la capacidad instalada actual de

Modelos de Negocios

producción o venta, o que representan un nuevo negocio para la organización. En este caso clásico se formula un análisis de proyectos de inversión, ya que es indispensable estimar los ingresos, gastos y costos futuros relativos al proyecto en particular, con el costo de los recursos a asignar en el mismo. El criterio de aceptación en estos proyectos es generalmente la rentabilidad y valor agregado del mismo, pero no hay que perder de vista en todos los proyectos, el factor de incertidumbre y riesgo que el proyecto representa, pues se puede optar por un proyecto de mayor rentabilidad que otro, pero el riesgo lo puede convertir en rechazable.

- **Otros proyectos complementarios y mutuamente excluyentes.** En la gran mayoría de las empresas, los recursos son escasos, lo que significa que no se puede instrumentar todos los proyectos que se desean llevar a cabo, lo que obliga a jerarquizar los proyectos desde diferentes puntos de vista:
 1. Según su índice de rentabilidad.
 2. Según su necesidad de implantación.
 3. Si un proyecto al ser instrumentado, excluye a uno o más proyectos (mutuamente excluyentes).

Si tenemos en cuenta todos estos puntos de partida, habrá que empezar a asignar los fondos escasos a los proyectos escogidos como más redituables hasta agotar los fondos disponibles. El resto de los proyectos, tendrá que ser rechazado, o cuando menos postergado para cuando exista disponibilidad de dinero.

EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

La evaluación de este tipo de proyectos es la técnica por medio de la cual se analiza cuantitativamente si es conveniente o no asignar recursos económicos a un plan específico.

Existen diversas maneras de analizar la factibilidad de un proyecto. Tan solo por el hecho de tener inflación los oferentes buscan aprovechar la demanda escasa de sus productos. Los empresarios tratan de aprovechar cualquier oportunidad de hacer negocios que se presenten, por pequeña que sea, lo que

Modelos de Negocios

nos lleva a pensar en la disponibilidad de fondos que es escasa.

El haber utilizado el dinero en un fin equivocado puede traer nefastas consecuencias, por ello la correcta asignación de recursos para la evaluación de proyectos de inversión es tan importante. Los resultados que presente una empresa en términos de utilidades dependerán de la habilidad que haya tenido para escoger las opciones de inversión más rentables.

El poder adquisitivo del dinero a través del tiempo tiende a disminuir (por efectos de la inflación) es básico para tomar decisiones. Es necesario tomar en consideración las oportunidades que se podrían aprovechar al tener una suma de dinero en un momento dado y calcular tanto la inversión como sus utilidades relativas al valor presente, es decir, evaluar los flujos de efectivo futuros con una unidad de medida para poder comparar ingresos futuros contra inversiones actuales, por ejemplo calcular en dólares y no en pesos considerando factores de inflación. Cuánto dinero necesitaré en el futuro para adquirir los mismos bienes y satisfacer las mismas necesidades que en el presente.

ELEMENTOS A CONSIDERAR:

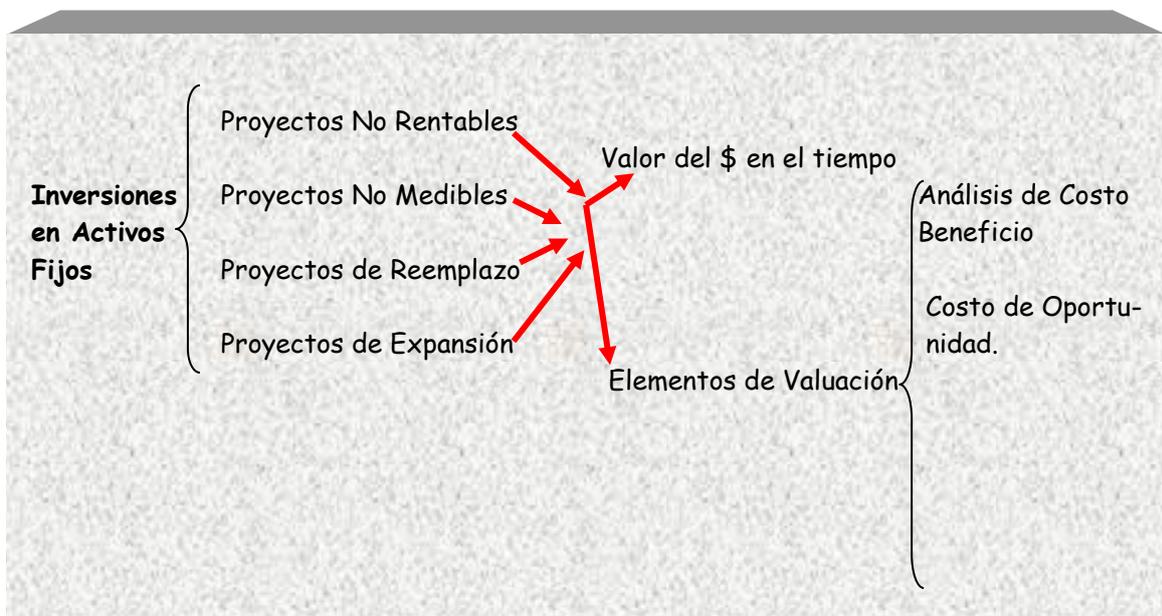
- **Análisis de Costo-Beneficio:** La información histórica es útil en la medida en que se utilice como punto de partida y de comparación para las proyecciones, por tanto, el análisis se basará en la comparación de los costos e ingresos adicionales que genere el proyecto en estudio. El resultado de esta comparación siendo positivo representará la rentabilidad monetaria del proyecto y viceversa representará su rechazo.
- **Costo de Oportunidad.-** Técnicamente representa el beneficio que se pudo haber obtenido en caso de haber tomado una decisión distinta a la tomada realmente. Es el beneficio que se deja de obtener en un camino determinado, por haber seguido un curso de acción distinto. Por ejemplo el costo de oportunidad en el caso de un dueño de un bien raíz está representado por la renta que se le cobraría a un arrendatario en el caso de que no utilizara dicho bien. O bien por el hecho de invertir en CETES tendrá como costo de oportunidad el

Modelos de Negocios

interés dejado de percibir si hubiésemos invertido en dólares.

- **Costo Financiero**- La rentabilidad de un proyecto está representado por los intereses y las utilidades- Los intereses representan el costo financiero o costo del dinero y las utilidades son el beneficio de haber corrido un riesgo en la inversión. La combinación de ambos conceptos debe ser el criterio mínimo para aceptar o rechazar un proyecto de inversión, medible en cuanto a rentabilidad.
- **Impuestos**.- Los impuestos y demás contribuciones que deban ser separadas de las utilidades son elementos indispensables para la toma de decisiones de inversión, ya que los impuestos afectan seriamente los flujos de efectivo del proyecto y su repercusión es directa en el rendimiento de dicho proyecto. Por ello entre mas puedan ser minimizados o diferidos los impuestos con todas estrategias ya conocidas, mayor será el flujo neto de efectivo a valor presente del proyecto y por lo tanto mayor utilidad.
- **Ahorros netos del proyecto**: Se entiende por este concepto la diferencia entre los flujos de efectivo positivos y los negativos. O sea deben ser comparados los ingresos del proyecto versus los egresos del mismo, incluidos los impuestos (flujo negativo) siendo la diferencia el ahorro neto del proyecto. El ahorro también puede estar representado por ahorros en costos y gastos, no solamente por la generación de ingresos, cuando se evalúa un proyecto de reducción de costos en lugar de uno productivo o generador de ingresos.

CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES EN ACTIVOS FIJOS



Modelos de Negocios

Costo Financiero

Impuestos

Ahorros Netos