

“Utilización del EVA en la administración financiera de la empresa. Propuesta de aplicación en la empresa METUNAS.”

Autores: Lic.Frida Ruso Armada

Lic.Joel Pino Vázquez

Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana, Cuba

Introducción

Para determinar el valor de un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos. Partiendo de aquellos cuantificables, como son: el Balance General, el Estado de Resultados y la información sobre proyección de ingresos y gastos, la valoración de una empresa puede ayudar a responder preguntas tales como: ¿cuánto vale el negocio?, ¿cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión?, ¿qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza?; y permite una eficaz toma de decisiones con vistas a: adquisiciones o ventas de empresas, fusiones, establecimiento de acuerdos de compraventa, capitalización de una empresa, obtención de líneas de financiación, valoraciones patrimoniales, compraventa de acciones y suspensiones de pagos, etc.

La medición del Valor Económico Agregado (EVA) es una herramienta poderosa que posibilita conocer si una empresa crea o destruye valor para sus propietarios, logrando ir mucho más allá de las mediciones tradicionales para evaluar la gestión o el desempeño global de una organización.

El principal problema e interrogante de esta investigación es: ¿cómo calcular y analizar el valor en la empresa METUNAS a través del EVA, adaptando este mecanismo a sus particularidades? Para el desarrollo del trabajo se ha tenido en cuenta que la gestión del valor generado en la empresa METUNAS debe basarse en procedimientos de cálculo y análisis que se correspondan con las particularidades internas y del entorno de esta entidad.

METUNAS, Empresa de estructuras metálicas de las Tunas "[PACO CABRERA](#)" es una empresa de capital 100% nacional, líder del país en ingeniería, diseño, fabricación y comercialización de estructuras metálicas.

Para el cálculo del EVA se utilizan variables o elementos que componen la ecuación del EVA, los cuales son representativos de la situación económica-financiera de la entidad y de su vida comercial; ellos son:

- Capital Invertido
- Utilidades
- Costo de Capital

Es por ello que el objetivo de este trabajo consiste en proponer procedimientos para el cálculo del EVA y su utilización como una herramienta imprescindible en el complemento a la información suministrada por otros indicadores financieros

tradicionales. Este estudio permitirá, conocer primeramente que es el EVA, luego las características de METUNAS y la aplicación del indicador, y por último, el análisis de los resultados del cálculo del EVA y las propuestas y recomendaciones que se ofrecen para incrementar la creación de valor en la entidad,

1-Criterios para la determinación del EVA

El EVA podría definirse como el importe que queda una vez cubiertos todos los gastos y satisfecha la rentabilidad mínima esperada por parte de los inversores. La principal innovación del EVA es que incorpora el costo de capital en el cálculo del resultado del negocio, y su principal finalidad es inducir el comportamiento de los gerentes, orientándolos a actuar como si fuesen los inversionistas del negocio.

Para el cálculo del EVA se opera como sigue:

$$\text{EVA} = \text{RN} - (\text{CPPC} * \text{Cap.})$$

Donde:

RN: Representa el resultado neto después del impuesto a las utilidades.

CPPC: Tasa de costo promedio ponderado de capital de la empresa.

Cap.: Capital invertido por la empresa.

Resultado Neto

La fórmula para calcular el Resultado Neto es la siguiente:

$$\text{Resultado Neto} = \text{Utilidad de la Gestión } (\pm) \text{ Ajustes}$$

Entre los ajustes que habitualmente afectan al Estado de Resultados para el cálculo del EVA se encuentran los siguientes:

- ✓ Eliminar todos los intereses perdidos (Devengados a favor de terceros).
- ✓ Eliminar todos los intereses ganados.
- ✓ Eliminar toda amortización de bienes intangibles.
- ✓ Eliminar todo costo de investigación y desarrollo cargado que exceda el 10% de las ventas del período.
- ✓ Eliminar los resultados por actividades no operativas y no vinculadas al negocio.
- ✓ Eliminar resultados extraordinarios.
- ✓ Excluir toda previsión por obsolescencia.
- ✓ Excluir todo cargo de previsión por incobrables.

Como se observa el objetivo de estos ajustes es la obtención depurada de un resultado neto derivado de la actividad económica fundamental de la entidad.

Capital Invertido

La fórmula del capital invertido es la siguiente:

$$\text{CAPITAL INVERTIDO} = \text{Capital de trabajo} + \text{Activos no corrientes} (\pm) \text{ Ajustes}$$

A su vez, esos tres elementos se elaboran de la siguiente manera:

Capital de trabajo: Es el total de activos corrientes, menos pasivos corrientes, excluyendo los pasivos financieros (créditos bancarios a corto plazo).

Activos no corrientes: Incluye el total de bienes de uso, intangibles, etc. (cuyo valor neto será modificado de acuerdo con los ajustes que se analizarán más adelante).

Estos Ajustes son:

- ✓ Incorporar los costos de investigación y desarrollo que excedan del 10% de las ventas.
- ✓ Eliminar del activo el valor de las obras en curso, acciones, bonos y otros activos que no estén generando utilidades en ese momento.
- ✓ Incluir en el activo los valores de los bienes que se encuentren en operaciones de leasing.
- ✓ Adicionar las provisiones para deudores incobrables y provisiones por obsolescencia.

Es importante mencionar que existe otra manera de calcular el capital invertido y es la siguiente:

$$\text{CAPITAL INVERTIDO} = \text{Activos totales} - \text{Deudas que no pagan intereses}$$

Deudas que no pagan intereses; son todos aquellos pasivos que no son financieros con los que cuenta la entidad.

Para cualquiera de las fórmulas se emplean los mismos ajustes mencionados anteriormente. Es importante tener en cuenta que existen fuentes que mencionan más de 70 ajustes, en tanto que otros documentos que explican el EVA, apenas mencionan tres. Lo importante es que se cumplan con la finalidad de calcular el EVA de manera tal que dicho valor refleje un resultado acorde con la capacidad operativa de la empresa.

Al capital invertido calculado se aplicará la tasa del costo del capital que se explica posteriormente.

Costo de Capital

Se entiende por costo de capital, el retorno esperado de una inversión de riesgo equivalente. Puede calcularse por una media ponderada de las rentabilidades que los inversores esperan de varios títulos de deudas y de capital propio emitido por la empresa.

Es una tasa de referencia a la hora de la toma de decisiones en el presupuesto de capital y depende del riesgo de mercado de las oportunidades de inversión de la empresa, en general, el retorno esperado por los accionistas, que constituye el porcentaje de rendimiento que se le aplica al patrimonio neto, es habitualmente mayor que la tasa de interés que cobran los terceros por los préstamos que otorgan a la misma.

El costo de capital también se define como lo que le cuesta a la empresa cada peso que tiene invertido en activos; afirmación que supone dos cosas: a) todos los activos tienen el mismo costo, y b) todos los activos son financiados con la misma proporción de pasivos y patrimonio.

En el cálculo del costo de capital no se consideran los pasivos corrientes. Se calcula con base a la estructura de largo plazo o estructura de capital. Generalmente se calcula como un costo efectivo después de impuestos

2-Aplicación Práctica

La Empresa de Estructuras Metálicas “Paco Cabrera” de Las Tunas, con denominación comercial METUNAS, subordinada al grupo corporativo BK – CETI, fue fundada en el año 1980 con domicilio legal en Camino Oriente Km. 2½ , Las Tunas, caracterizada como la de mayor capacidad de su tipo en el país, con tecnología soviética y española. Su capacidad de proyecto es de 20 000 toneladas de estructuras y 72 000 de perfiles, siendo sus principales procesos el Corte, Conformado y Soldadura de los metales.

Desde el punto de vista estructural está constituida por una dirección general y cuatro direcciones funcionales así como 8 UEB, dicha estructura puede estar sujeta a cambios debido al Perfeccionamiento Empresarial actualmente aplicado en la Empresa.

La empresa es la de mayor capacidad productiva de su tipo en el país, distintiva por su calidad, versatilidad y rapidez en el diseño, fabricación, comercialización en ambas monedas de estructuras metálicas, grúas, prefabricados modulares, perfiles conformados en frío y en servicios a todos sus clientes nacionales e internacionales, además de su confiabilidad avalada por la norma ISO 9002-94 certificada por la Lloyds.

METUNAS actualmente cuenta con un total de 644 trabajadores (104 mujeres y 540 hombres) orientados todos a la satisfacción de las necesidades de los clientes en cuanto al diseño, fabricación y comercialización de su amplia gama de productos y servicios. Sus producciones principales son: Kioscos para tiendas y correos, Tanques, Tubos, Shell Deck, Purlins, Caballete, Louvers, Aireadores Estructuras fundamentales en la construcción de plazas, como la de Santiago de Cuba, la Terminal Aérea número 3 del Aeropuerto “José Martí”, y en la fabricación de casas de tabacos, etc. Trabajando en la actualidad en la fabricación de los gaseoductos de la Termoeléctrica de Santiago de Cuba, de vigas y accesorios para el Aeropuerto de Cayo Coco en Ciego de Avila, y en obras priorizadas de la Batalla de Ideas.

Posee un grupo importante de clientes a los cuales se les brinda un trato personalizado y un servicio exclusivo y completo, que incluye desde el diseño, montaje y puesta en punto de las estructuras hasta facilidades de pago, encaminado a satisfacer todas sus

necesidades y expectativas y desarrolla una estrecha y coordinada relación con sus proveedores, basándose en la calidad y prontitud en la entrega de suministros y materias primas solicitadas.

La calidad en las producciones, la exclusividad de los diseños y la prontitud en los servicios y entrega de surtidos constituyen las premisas fundamentales para expandir su horizonte y consolidar aún más su posición en el mercado cubano industrial, constructivo, turístico, agrícola y social, así como, en el mercado internacional, orientado especialmente a las potencialidades de exportación a los países del Caribe.

2.1- La generación de valor en la empresa METUNAS: Cálculo del EVA

A continuación se explicará el procedimiento para el cálculo de cada uno de los elementos del EVA en la empresa METUNAS en el período del 2002-2004 con los estados financieros expresados en ambas monedas. (MN, CUC).

Pero antes de pasar al cálculo, es imprescindible destacar que en el cálculo del EVA en la empresa METUNAS se ha seguido una línea de actuación muy clara, determinando el valor agregado que se genera o destruye en la actividad fundamental de esta, sin tener en cuenta el valor de aquellos factores que no representan su actividad principal, existiendo diversidad de criterios sobre los ajustes que deben hacerse a los cálculos. En el caso del presente estudio dichos ajustes están orientados a depurar al EVA de los factores antes mencionados.

Con el fin de adecuar y aproximar la utilidad generada en el período al resultado económico logrado por la empresa a través del desarrollo de su actividad principal, es imprescindible eliminar una serie de factores que pudiesen alejarnos de la realidad y la razón de ser fundamental de la vida económica de la entidad.

Para ajustar la utilidad neta en la empresa objeto de estudio se tuvo en cuenta los siguientes aspectos:

- Ingresos y Gastos de Comedor y Cafetería.
- No se reporta en el Estado de Resultados la amortización de bienes intangibles.
- Los costos de investigación y desarrollo, realmente son muy importantes en la empresa pero no existen.
- No existen provisiones por obsolescencia.
- No existen provisiones por cuentas incobrables.
- Resultados por actividades no operativas y no vinculadas al negocio.
- Presenta altos niveles de "Otros ingresos".

De esta forma, en los ajustes que se harán al Resultado Neto sólo se tendrán en cuenta los Ingresos Financieros y los Gastos e Ingresos de Comedor y Cafetería.

Para obtener el Resultado Neto aplicado en el EVA, se partió de la utilidad después de intereses e impuestos aplicándose los ajustes correspondientes, como se expresa en la siguiente tabla.

Determinación del Resultado Neto para calcular el EVA

Fórmula 1	2002	2003	2004
<i>Utilidad de la Gestión (después imp.)</i>	\$ 1.196.198,56	\$ 700.751,33	\$ 2.278.683,74
<i>(-) Ajustes</i>	-662.964,90	-1.201.909,95	76.296,68
<i>Gastos Comedor y Cafetería</i>	301.688,43	249.650,76	309.506,60
<i>Ingresos Financieros</i>	653.054,63	1.194.874,30	3.596,70
<i>Ingresos de Comedor y Cafetería</i>	311.598,70	256.686,41	229.613,22
Resultado Neto	\$ 533.233,66	-\$ 501.158,62	\$ 2.354.980,42

Fuente: Empresa METUNAS

Es necesario destacar que aunque la empresa METUNAS ha logrado utilidades en los 3 años analizados, en el año 2003 se observa una disminución drástica en la utilidad de cerca de \$500 000.00, principalmente ocasionada por el aumento de los gastos de distribución y ventas en \$ 314 137.13 con respecto al año 2002, llegando a convertirse dicha utilidad en una pérdida neta después de los ajustes practicados en la fórmula (fundamentalmente a la partida de Ingresos Financieros \$ 1 194 874.30); a diferencia del año 2004 donde esta utilidad aumenta alrededor de \$ 1 000 000.00 con respecto al año 2002 debido al considerable incremento en el volumen de ventas.

Como podemos apreciar los Ingresos Financieros influyen de manera negativa sobre el Resultado Neto Ajustado de cada período contable, siendo esta la cuenta que mayor fluctuación evidencia con respecto al resto de las partidas.

El monto elevado que presenta este ingreso, del año 2002 al año 2003, se debe a volúmenes de ventas con doble facturación efectuadas entre METUNAS, Planta Mecánica y GTT. Estos saldos son incluidos, inadecuadamente por el contador en esta partida, con la finalidad de encubrir este proceso (los elevados montos de ventas alcanzados como consecuencia de esta errónea y engañosa práctica contable). Esta operación sólo era efectuada, por todas las partes implicadas, con la finalidad de lograr el cumplimiento del plan de las utilidades del período, para entre otros motivos, aumentar el pago de la estimulación de los trabajadores basados en los niveles de ingresos logrados.

Esta situación debe ser profundamente investigada, eliminada con prontitud y sancionados todos los componentes implicados en la misma, pues es una muestra clara y tangible de insuficiencias e ilegalidades que pueden presentarse en la vida económica de una entidad, actualmente combatidas con mucha fuerza en nuestro país con el preciso objetivo de evitar y erradicar completamente estas y otras ilegalidades, la corrupción y el fraude.

Con todo esto se puede afirmar que al ajustar estos resultados en cada período, depurándolos de los ingresos y gastos que no tienen que ver directamente con la actividad fundamental de METUNAS, se observa la obtención de resultados netos positivos y negativos (Gráfico 1), es decir, la disminución de la utilidad del 2003 generó un Resultado Ajustado Neto negativo, mostrándose al contrario una amplia recuperación en el 2004, pues elimina el resultado del año anterior y supera con creces el del año 2002.

Capital invertido

El Capital invertido, es la suma de activos fijos y circulantes inmovilizados por la gestión para poder operar la empresa a los niveles de venta alcanzados.

Para ajustar este capital invertido se tuvo en cuenta los siguientes aspectos:

- En los Activos Corrientes existen partidas que no representan a la actividad fundamental o razón social de la empresa, por ejemplo, Producción Agrícola y Animal.
- No tienen costos de investigación que faciliten el desarrollo de la actividad.
- No hay provisiones por cuentas incobrables y por obsolescencia.
- Existen obras en curso.

Es necesario señalar que para el cálculo del Capital Invertido no se tienen en cuenta los pasivos que no generan intereses, pues este término (Capital Invertido) relaciona todos los recursos invertidos ya sea por fuentes propias o externas que esperan obtener beneficios generados por su inversión, ganancia que no se aprecia en los pasivos no onerosos, como son los préstamos recibidos por proveedores o las deudas contraídas con el Estado.

Para lograr la depuración de los Estados Financieros de METUNAS se ajustó el Estado de Situación, en el que se encuentran sombreadas las cuentas señaladas anteriormente y se deduce de la sección de Otros Activos y Otros Pasivos la Cuenta Operaciones entre Dependencias, la cual no forma parte de los ajustes asociados al cálculo del EVA pero si está considerada por la entidad como una cuenta que incluye saldos erróneos y que no corresponden a la entidad.

Al igual que en el cálculo del resultado neto ajustado, para el cálculo del capital invertido existen diferentes criterios o fórmulas que arrojan los mismos resultados (Tablas 1, 2 y 3).

En las Tablas 1 y 2 se establece una relación entre el capital de trabajo y los activos no corrientes, ajustando de estos las partidas que aún están en ejecución o no se tiene absoluto poder sobre ellas.

Determinación del Capital Invertido para calcular el EVA

Fórmula 1	2002	2003	2004
<i>Activos Corrientes</i>	\$ 22.536.775,53	\$ 20.238.740,62	\$ 22.405.462,40
<i>(-) Pasivos Corrientes</i>	9.522.236,88	14.712.476,38	17.058.360,64
<i>Capital de Trabajo</i>	\$ 13.014.538,65	\$ 5.526.264,24	\$ 5.347.101,76
<i>(+) Activos no Corrientes</i>	13.601.118,65	14.225.649,71	16.059.540,07
<i>(-) Obras en Curso</i>	3.819.035,10	3.741.512,19	1.757.234,21
<i>(-) Inversiones en otras empresas</i>	0,00	0,00	0,00
Capital Invertido	\$ 22.796.622,20	\$ 16.010.401,76	\$ 19.649.407,62

Fuente: Empresa METUNAS

Determinación del Capital Invertido

Fórmula 2	2002	2003	2004
<i>Activo Circulante</i>	\$ 22.536.775,53	\$ 20.238.740,62	\$ 22.405.462,40
<i>(-) Pasivo Circulante</i>	9.522.236,88	14.712.476,38	17.058.360,64
<i>Capital de trabajo EVA</i>	\$ 13.014.538,65	\$ 5.526.264,24	\$ 5.347.101,76
<i>(+) Activos no Corrientes Ajustados</i>	9.782.083,55	10.484.137,52	14.302.305,86
Capital Invertido	\$ 22.796.622,20	\$ 16.010.401,76	\$ 19.649.407,62

Fuente: Empresa METUNAS

La tabla 3 relaciona al Total de Activos Ajustados, que incluye los Activos Corrientes y no Corrientes, las Obras en Cursos y las Inversiones en otras empresas, montos que ya fueron mencionados en la Fórmula 1 del Cálculo del Capital Invertido, con las deudas que no pagan intereses, es decir, todas las Cuentas y Efectos por Pagar y las obligaciones con el Estado por concepto de Seguridad Social, Obligaciones con el Presupuesto del Estado y con el Organismo de la Dirección del Estado a que pertenece la empresa, entre otras.

Determinación del Capital Invertido

Fórmula 3	2002	2003	2004
<i>Activos Totales(Ajustados)</i>	\$ 32.318.859,08	\$ 30.346.258,73	\$ 38.465.002,47
<i>(-) Deudas que no pagan intereses</i>	9.522.236,88	14.335.856,97	18.815.594,85
Capital Invertido	\$ 22.796.622,20	\$ 16.010.401,76	\$ 19.649.407,62

Fuente: Empresa METUNAS

El Capital Invertido, muestra el mismo comportamiento que el Resultado Neto Ajustado durante el período 2002-2004, pues disminuye en \$ 6 000 000.00 (2002-2003) y se recupera en \$ 3 000 000.00 (2003-2004), a consecuencia, básicamente, del aumento de los pasivos corrientes en los dos últimos años, provocando en METUNAS una disminución del Capital de Trabajo.

De igual manera, en la Tabla 3 en el año 2003 se evidencia una variación en el Total de Activos debido, fundamentalmente, a la disminución de las Cuentas por Cobrar a Corto Plazo y a un ligero e incipiente desabastecimiento en los inventarios de materias primas destinadas a la producción. Mientras, que en el año 2004 existe una recuperación de los Activos Totales originada por las ventas de modulares, lo cual generó altos montos de efectivo, recuperación que no fue suficiente para enfrentar el aumento significativo de los pasivos que no pagan intereses.

Costo de Oportunidad

Para el cálculo del Costo de Oportunidad se utiliza el método del Costo Promedio Ponderado de Capital, en el que se tiene en cuenta el costo de las deudas y del Capital Propio o Patrimonio, además de la estructura óptima de capital de la empresa; la fórmula para este cálculo es la siguiente:

$$\text{CPPC} = (\% \text{ deuda} * \text{Costo deuda}) + (\% \text{ capital propio} * \text{Costo Capital Propio})$$

El costo de la deuda en METUNAS viene dado por las tasas de interés que fijan los bancos y proveedores a las futuras deudas por contraer en la entidad. En este caso por el nivel de riesgo que posee la empresa los bancos exigen sobre las obligaciones en divisas tasas de interés entre el 12% y el 14%, no existen préstamos otorgados por los bancos en moneda nacional y sólo en el año 2003 se contrae una deuda con proveedores a la cual se le aplicó una tasa de interés del 13%, por lo que tomaremos un promedio de estas tasas aplicadas tanto por los bancos como por los proveedores, que será del 13%.

Existen diferentes métodos para hallar el costo de capital invertido, como son los modelos de Sharpe y de Gordon. Sin embargo, estos no son aplicables en METUNAS por diversos motivos, entre los que se encuentran: dificultad para calcular las betas en la empresa y las primas de riesgo del negocio a partir de la rentabilidad del mercado (Sharpe), así como la complejidad para proyectar la tasa de crecimiento de los dividendos (Gordon); es por ello que se hace necesario la búsqueda de un procedimiento viable para el cálculo de este costo, que no esté afectado por razones particulares de la empresa, este procedimiento es el Rendimiento Financiero (ROE) que refleja la rentabilidad por cada peso invertido en el Patrimonio de una entidad, relacionando la Utilidad del período con el Patrimonio de la misma. Por tanto, es conveniente la utilización del ROE teniendo en cuenta la experiencia de los dueños y la rentabilidad esperada de sus negocios; el desarrollo histórico de la empresa aparejado al costo de capital planificado; y por último los costos de capital de otras empresas de características similares dedicadas a la misma actividad, tanto nacional como internacionalmente.

A continuación exponemos los cálculos del ROE por los diferentes criterios antes mencionados.

Resumen del ROE de METUNAS

	ROE Histórico	ROE Empresas Afines	ROE Esperado
2002	9,20%	10.00%	6.09%
2003	6.19%	10.00%	6.20%
2004	15,5%	10.00%	10.10%

Fuente: Elaboración Propia

Con el objetivo de lograr un costo que incluya todos los criterios antes expuestos se decide utilizar el ROE del 10%, pues como se puede apreciar en METUNAS la rentabilidad sobre el Patrimonio evolucionado hasta alcanzar en el año 2004 porcentos similares y muy cercanos a los costos referidos en el mercado.

Nótese que el costo de las deudas es superior al costo del capital propio de la entidad, por lo que la empresa emplearía mayormente a las fuentes internas de financiamiento por poseer un menor costo, lo que está en contradicción con los criterios financieros que afirman que a mayor riesgo mayor rendimiento exigido. Esta situación (Costos de Capital superior al Costos de las Deudas) es muy común en las empresas cubanas, pues buscan no sólo el beneficio económico sino también el desarrollo social, en consecuencia con la política del Estado Cubano de disminuir los niveles de

endeudamiento con terceros e incrementar el autofinanciamiento, no obstante se debe trabajar por un aumento de la eficiencia en las empresas estatales.

Otro elemento que conforma el Costo Promedio Ponderado de Capital es la estructura optima de capital que posee la empresa; estructura que no está determinada en METUNAS, por lo que se relaciona en el siguiente cuadro los porcentos reales tanto de las deudas como del Patrimonio que existen en los 3 años analizados, además se muestra el criterio de expertos de la rama productiva a la que pertenece la entidad en el país, los que consideran actualmente como estructura óptima de capital para METUNAS, en las circunstancias en que se encuentra actualmente la entidad , de un 20% de fuentes externas y un 80% de fuentes internas y es por ello que se tomará este último criterio para el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital.

Dinámica de la Estructura de Capital en METUNAS

	<i>Estructura de Capital</i>	
	<i>% Deuda</i>	<i>% Capital Propio</i>
2002	19%	81%
2003	2%	98%
2004	7%	93%
Expertos	20%	80%

Fuente: Elaboración Propia

Luego del exhaustivo desglose de cada uno de los componentes del Costo Promedio Ponderado de Capital se pasará al cálculo del mismo, donde se utilizarán:

- El 13% como costo de las deudas.
- El 10% como costo del capital propio.
- El 20% como la porción de las deudas de la empresa.
- El 80% como la porción del capital propio de la empresa.

$$\begin{aligned}
 \text{CPPC} &= (\% \text{ deuda} * \text{Costo deuda}) + (\% \text{ capital propio} * \text{Costo Capital Propio}) \\
 &= (20\% * 13\%) + (80\% * 10\%) \\
 &= 10,6\%
 \end{aligned}$$

Según los cálculos realizados se utilizará para el cálculo del EVA un Costo Promedio Ponderado de Capital del 10,6 %.

Los Resultados Netos Ajustados negativos de la empresa, la disminución del capital invertido, una estructura financiera del capital de la entidad que no es la optima y un costo de capital inferior con relación a los costos de las deudas, conllevan a una destrucción del valor económico en los años 2002 y 2003; mientras que en el año 2004 cierta recuperación en algunos aspectos analizados **logra añadir valor en la empresa.**

Esta afirmación se muestra a continuación en los cálculos finales del EVA. Sin embargo, un análisis posterior de los factores que inciden sobre el EVA mostrará que los valores generados aún no alcanzan niveles eficientes.

Cálculo y dinámica del EVA en METUNAS

Cálculo del EVA	2002	2003	2004
<i>Resultado neto Ajustado</i>	\$ 533.233,66	-\$ 501.158,62	\$ 2.354.980,42
<i>Capital Invertido</i>	22.796.622,20	16.010.401,76	19.649.407,62
<i>Costo de Oportunidad %</i>	10,60%	10,60%	10,60%
EVA	\$ -1.883.208	\$ -2.198.261	\$ 272.143

Fuente: Estados Financieros METUNAS

Evidentemente, estamos en presencia de una empresa que ha descuidado la gestión del valor, confirmando una vez más en la práctica que la dirección de un negocio o actividad económica no sólo debe basarse en la generación de utilidades sino también en la creación de valor.

Si se analiza el EVA, en los años 2002 y 2003 la empresa no alcanza los resultados positivos esperados, a pesar de las operaciones y políticas llevadas a cabo por la dirección con vistas a la máxima obtención de utilidades y al aprovechamiento óptimo de las inversiones realizadas; a diferencia del año 2004, en el que se aprecia una total transición y despegue hacia la generación de valor logrando recuperar \$ 2 140 077 con respecto al año 2003.

De todo el análisis realizado se puede concluir que:

- ✓ El Resultado Neto Ajustado fluctuó radicalmente en el período 2002-2004, teniendo en cuenta que en el año 2003 se logran utilidades en la entidad por los altos niveles de ingresos financieros que existen, pues de lo contrario se obtendrían pérdidas significativas en este período.
- ✓ La disminución del Capital Invertido se debe principalmente a la disminución del Capital de Trabajo influenciado por el decrecimiento de los Activos Corrientes y un marcado aumento de los Pasivos Circulantes en los años 2003 y 2004.
- ✓ El Costo Promedio Ponderado de Capital es elevado, debido a la estructura financiera actual de la empresa y los altos costos de las fuentes externas de financiamiento que llegan a superar los costos de las fuentes internas.

Los diversos y detallados análisis realizados anteriormente a la situación financiera de la entidad arrojan resultados que revelan insuficiencias en la gestión contable y problemas de procedimientos que violan Principios y Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas, los que perjudican y frenan el desarrollo económico, financiero y contable de METUNAS y por consiguiente la agregación de valor económico en un período contable determinado.

3- Propuestas para la conformación de un escenario con vista al incremento del valor y la eficiencia en la empresa METUNAS, a partir de la utilización del EVA.

En este epígrafe se realizarán algunas propuestas con el objetivo de incrementar el Valor Económico Agregado de la empresa, las que conformarán un nuevo escenario contable en METUNAS, aunque es necesario destacar que la aplicación de alguna de estas propuestas o de todas en conjunto debe ser estudiada con posterioridad por la entidad, pues el propósito de la investigación no es convencer a METUNAS de la

obligatoria implementación de las mismas, a pesar de la preocupante salud financiera que posee, sino de demostrar que con ciertas y precisas acciones se incrementa directamente el Valor Económico Agregado de la empresa, tomando como año base para la comparación el año 2004. Comprendiendo que las propuestas que a continuación se esbozan son muy preliminares, se explicará a continuación la esencia de ellas y el efecto que tendrían sobre el EVA.

El EVA en METUNAS se incrementaría si se realizan, a criterio de los autores, varias acciones, como son:

1. Incrementar las Ventas, especialmente, de Estructuras Metálicas en un 10%, como vía de crecimiento de las utilidades y de la penetración al mercado nacional e internacional.

Para el incremento de las ventas se deben aprovechar las ventajas que se poseen y se ofrecen con respecto al negocio, como son:

- Satisfacer la demanda efectiva y convertir la demanda potencial en clientes fijos.
- Diseñar una estrategia eficiente con vistas a la explotación plena del mercado ya existente, potenciando la utilización óptima de las capacidades instaladas.
- Fortalecer la búsqueda de ventajas con los antiguos y nuevos clientes, utilizando las alternativas ofrecidas para abaratar los costos y mejorar los precios de las producciones.
- Poner en marcha un reordenamiento de las producciones para un mayor aprovechamiento de la creciente demanda nacional de los modulares.

Se supondrá un aumento de las ventas de un 10% tomando el total de las ventas del Estado de Resultado del año 2004. Cabe destacar que al proponer un aumento de ventas también está incluido un incremento directo de los costos de producción, ya que si se vende en mayor proporción se debe incurrir en la compra de materias primas en igual proporción.

La tenencia de bienes se mantendrá constante y el impuesto a las utilidades acrecentará su valor proporcionalmente al aumento de las utilidades del ejercicio.

2. Disminuir los Gastos de Distribución y Ventas por concepto de gastos de transportación en un 3%, y disminuir los Gastos Financieros en un 5% por el pago de las Cuentas por Pagar más antiguas que no representan a la actividad fundamental de la empresa, con el objetivo de aumentar el Resultado Neto.

La presente estrategia consiste en disminuir los gastos operativos a través de una gestión más eficiente de los gastos administrativos. Aquí se hará el supuesto de una disminución de los gastos que no representan directamente la actividad fundamental de la empresa en un 5% y los gastos de transportación de un 3% como resultado de la

disminución de los gastos administrativos.

En el análisis de las erogaciones en los epígrafes anteriores, se refiere que por la ubicación de la fábrica y la lejanía en la entrega de los pedidos a los clientes, se incurren en altos costos de transportación por la entidad, que a través de la búsqueda de alternativas de leasing o de mejoras en las tarifas de alquiler de los vehículos de transportación disminuirían sustancialmente, por lo que sólo se propone una ínfima disminución y así demostrar el margen de posibilidades que se poseen con el fin de reducir estos gastos.

De igual manera los Gastos Financieros en la entidad presentan altos montos, producto de la acumulación de intereses como consecuencia de incumplimientos en los períodos de pago de los contratos.

3. La empresa METUNAS arrastra un monto de efectivo muy elevado (equivalente a más de 2 millones de pesos) a través de todo el período analizado. Estos recursos ociosos y el mejoramiento de la gestión de cobros en la entidad (provocando una disminución directa en el saldo de las Cuentas por Cobrar en MN del 10%), con vistas a la obtención de nuevos montos de efectivo en MN que en su totalidad podrían ser destinados al abono de deudas que no pagan intereses o al impulso de la investigación y desarrollo tecnológico en la empresa.

Para la presente estrategia financiera se propone disminuir los niveles de efectivo en MN por encontrarse total o parcialmente inmovilizados, trayendo como consecuencia una clara destrucción de valor en la entidad por contar con recursos que rinden por debajo del costo de oportunidad. Esta estrategia conllevaría a un decremento de los Activos Totales y del capital invertido, y por ende, a un aumento del valor generado por la empresa.

4. Reducir los costos de ventas, tomando como base el menor costo por peso de ventas alcanzado en el período analizado.

El resultado más bajo de este índice fue obtenido en el año 2004 (\$0.81), evidentemente influenciado por la antes mencionada violación en los precios de ventas y por la utilización de insumos aportados por los clientes, fundamentalmente por el Estado en la contratación de producciones para la Batalla de Ideas. Este resultado obtenido en el año 2004 es consecuencia de la positiva incidencia de los factores antes expuestos por lo que su utilización no sería correcta debido a esta serie de irregularidades, pasando a tomar como base el valor obtenido en el año 2003 (el siguiente menor costo por peso de ventas en la empresa, \$0.87), el cual no se encuentra afectado por ninguno de los elementos mencionados ni por coyunturas externas al proceso productivo.

5. Cobro del 15% de las Cuentas por Cobrar en CUC con el objetivo de disminuir los elevados saldos de Cuentas por Pagar que pagan intereses, que se poseen con FIMELSA (Casa Financiera).

Esta variación provoca una disminución de los Activos Totales de METUNAS y el efectivo obtenido es empleado para saldar las deudas con la Casa Financiera FIMELSA (2 420.7 MP-CUC), decrecimiento que no afecta las deducciones de pasivos que se

efectúan en la fórmula del Capital Invertido, sino al monto de los Activos Totales especialmente las Cuentas por Cobrar en CUC.

A continuación se mostrarán los nuevos saldos de las cuentas que son afectadas en el escenario propuesto (Cuadro 25).

Cuadro 25: Resumen de los nuevos saldos de las cuentas acorde a las variaciones propuestas.

Cuentas	Saldos
Ventas (+10%)	\$ 35 706 685.96
Costos de Ventas (\$ 0.87)	28 922 415.63
Gastos de Distribución y Ventas (+3%)	626 037.31
Gastos Financieros (+ 5%)	353 170.50
Cuentas por Cobrar MN (- 10%)	8 960 910.70
Cuentas por Cobrar CUC (-15%)	2 561 206.31
Deudas que no Pagan Intereses	17 819 938.11
Deudas que Pagan Intereses	1 580 062.56

Fuente: Elaboración Propia

Con estos nuevos saldos se pasará al cálculo del Resultado Neto Ajustado y Capital Invertido de la empresa bajo las condiciones del nuevo escenario propuesto.

En el cálculo del nuevo Resultado Neto se puede observar la obtención de destacados niveles de Utilidades en el año 2004, en comparación con los alcanzados en los años 2002 y 2003 producto de las elevadas ventas y la influencia de otros aspectos antes citados; mientras que se exponen los resultados logrados como consecuencia de la implementación de la propuesta, los que reflejan y provocan un marcado incremento de las Utilidades del Período en \$ 409 602.62 manteniendo los mínimos costos de venta, alcanzados en el año 2003.

La realización de estos cálculos demuestra que con la variación de algunas de las políticas actualmente aplicadas en METUNAS se logra un evidente incremento de los niveles de utilidades de cada período.

Seguidamente en el cálculo del Capital Invertido con las variaciones propuestas se puede apreciar en el año 2004 reúne los datos de las cuentas ajustadas por las propuestas realizadas y refleja un decrecimiento en los saldos de las partidas que intervienen en esta fórmula, que es utilizada por ser la de mayor síntesis. Los Activos Totales sufren cambios por el cobro del 10% de las Cuentas por Cobrar a Clientes por un monto de \$ 995 656.78 en MN y \$ 451 977.58 en CUC, efectivo que se utiliza para el pago de las deudas, por lo que la disminución en ambas partidas ha acarreado la obtención de menores resultados que en el cálculo anterior.

El resultado del Capital Invertido provocaría: la disminución de las Cuentas por Cobrar a Corto Plazo, una mejor utilización del efectivo en MN y en CUC y el decrecimiento del monto de las obligaciones con terceros, beneficiando indudablemente la gestión contable de la empresa y originando mejores resultados en los índices de liquidez, actividad, rentabilidad y endeudamiento de la entidad.

Al concluir el análisis de los principales componentes que intervienen en el EVA se procede a su cálculo (Cuadro 28), manteniendo constante el Costo de Oportunidad pues este se basa principalmente en la estructura de capital que poseída por la empresa y que en este caso no ha sufrido cambios.

Cálculo del EVA del nuevo escenario

Determinación del Valor Económico Agregado			
Cálculo del EVA		2004	2004 CP
<i>Resultado neto Ajustado</i>		\$ 2,354,980.42	\$ 2,764,583.00
<i>Capital Invertido</i>		19,649,407.62	19,197,430.04
<i>Costo de Oportunidad %</i>		10.60%	10.60%
EVA		\$ 272,143.21	\$ 729,655.42

Fuente: Elaboración Propia

El Cuadro demuestra el incremento del Valor Económico Agregado en METUNAS (\$ 475 512.21), luego de la aplicación de las propuestas que conformaron el escenario presentado en este epígrafe. Para una mejor visualización de los resultados obtenidos se muestra a continuación.

El EVA del año 2004 comparado con el EVA obtenido en el nuevo escenario.



Fuente: Elaboración Propia

Conclusiones:

- ✓ El EVA es un indicador financiero que analiza el valor generado por encima del costo de capital y los gastos, creando incentivos que motivan tanto a los directivos como a los demás empleados por 'ínfimo que sea su nivel en la empresa.

- ✓ En el cálculo del EVA de la empresa intervienen activamente: el Resultado Neto Ajustado, el Capital Invertido y los Costos de Oportunidad de las deudas que pagan intereses y del Capital Propio.
- ✓ El EVA indudablemente ha demostrado funcionar como un indicador financiero que analiza con rapidez y viabilidad los recursos generados a consecuencia de las acciones realizadas por los inversionistas, complementando satisfactoriamente la información suministrada por otras técnicas y procedimientos de análisis tradicionales, utilizadas con vistas al logro de una mejor comprensión y conocimiento de la realidad y salud económico-financiera de la empresa.
- ✓ Poner en práctica las propuestas incluidas en el escenario creado en el último epígrafe del Capítulo 3, con las que podría lograrse un incremento del Valor Económico.
- ✓ Incluir el cálculo y análisis del EVA en las posteriores valoraciones y estudios económico-financieros realizados a METUNAS aprovechando todas las ventajas antes mencionadas en esta investigación.