



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración
Maestría en Administración

APLICACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO ESTRATEGIA FINANCIERA EN LA
PyME DE MÉXICO

TESIS

Que como parte de los requisitos para obtener el grado de
Maestro en Administración

Presenta:

Francisco Jaime Arroyo Rodríguez

Dirigido por:

M. en A. María de Lourdes Gabriela de la Parra Garrido

SINODALES

M. en A. María de Lourdes Gabriela de la Parra Garrido
Presidente

M. en A. José Luis Huerta Bortolotti
Secretario

M. en A. Josefina Moreno y Ayala
Vocal

M. en I. Víctor Roberto Vega Villa
Suplente

Dr. Fernando Barragán Naranjo
Suplente

M. en I. Héctor Fernando Valencia Pérez
Director de la Facultad de Contaduría y
Administración



Firma



Firma



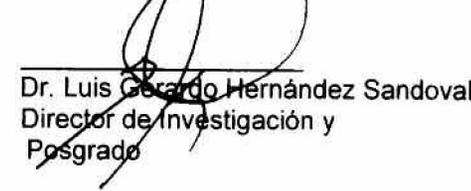
Firma



Firma



Firma



Dr. Luis Gerardo Hernández Sandoval
Director de Investigación y
Posgrado

Centro Universitario
Querétaro, Qro.
Octubre, 2008
México

RESUMEN

La presente investigación se realizó en la ciudad de Querétaro con información comprendida entre los años 2004 y 2007. Se tomaron como base los estados financieros tradicionales de una empresa del ramo de servicios con el propósito de realizar el análisis del origen de las utilidades y la aplicación del modelo del Valor Económico Agregado en la Pequeña y Mediana Empresa (PyME). Para ello se demostró que aún transformado la utilidad neta en una medida de rentabilidad puede tener distorsiones por las partidas contables incluidas, ya que al obtener la utilidad neta después de impuestos se engloba al resultado de la operación, financiero, fiscal y a otros, por lo cual, se desconoce el origen de las utilidades. Posteriormente se demostró que en la PyME se debe aplicar el cálculo del Valor Económico Agregado (VEA) para conocer la utilidad económica (UE), la cual, señala los flujos disponibles para el propietario o accionista una vez descontados los costos de ventas, gastos, impuestos, gastos financieros y el costo de oportunidad o costo de capital. El presente estudio se justificó ya que incluye valor teórico, utilidad práctica y se desarrolló en base a los beneficios netos que genera. El trabajo de investigación se sustenta en la teoría financiera y metodológicamente se aborda desde la perspectiva del Modelo de Valor Económico Agregado con la aplicación de un diseño de investigación documental donde la base fueron los estados financieros tradicionales. Con el procesamiento de datos se determinó que la correcta aplicación en la PyME del modelo del Valor Económico Agregado, permite identificar los productos y áreas que contribuyen a la creación de valor en la organización. Se concluye que la PyME genera valor al realizar un análisis financiero que permita identificar el origen de la rentabilidad y la correcta interpretación de sus estados financieros.

(Palabras clave: PyME, estados financieros, utilidad económica, valor, análisis)

SUMMARY

This research work was carried out in the City of Queretaro with information from the period of 2004 to 2007. Traditional financial statements from a company in the services area were used as a basis for making an analysis of the origin of the company's profits and the application of the added economic value model for small and medium-sized companies (PyME, from its initials in Spanish). It was shown that even when net profit is transformed into a measure of income-yield capacity, there can be distortions due to the accounting items included, since once the net profit after taxes is obtained, the result of the financial, tax and other operations is included; therefore, the origin of profits remains unknown. We then show that in small and medium-sized companies, a calculation of the added economic value (VEA, from its initials in Spanish) should be applied in order to ascertain the economic profit (UE, from its initials in Spanish). The latter shows the flows available to the owner or shareholder once sales costs, expenses, taxes, financials expenses and the capital cost have been deducted. This study is justified since it has theoretical value, practical use and because it was developed based on the net benefits it supplies. The research work is supported by financial theory, and methodologically it is approached from the added economic value perspective, with the application of a documental research design based on traditional financial statements. Data processing determined that the correct application of the added economic value model among small and medium-sized businesses makes possible the identification of the products and areas which contribute to the creation of value within an organization. We conclude that small and medium-sized businesses create value when they carry out a financial analysis which allows them to identify the origin of profits and the correct interpretation of their financial statements.

(Key words: PyME, financials statements, economic profit, value, analysis)

DEDICATORIAS

Al Dr. Mario Armando Guzmán de la Roquette por su apoyo en mi formación académica.

Al Dr. Javier Islas Domínguez (†) por sus invaluable enseñanzas para mi formación personal y profesional.

A mis queridos amigos. En especial a Héctor Garrido por su confianza, apoyo y valiosa amistad.

A mí amada esposa Angélica y a mí querida hija Vanessita.

A mis padres y a mis hermanos.

SEÑOR, ante todo gracias a Tí.

AGRADECIMIENTOS

A mi Alma Mater, la Universidad Autónoma de Querétaro,
A mis profesores por compartir sus conocimientos.

ÍNDICE

	Página
RESUMEN	i
SUMMARY	ii
DEDICATORIAS	iii
AGRADECIMIENTOS	iv
ÍNDICE	v
ÍNDICE DE CUADROS	vii
ÍNDICE DE FIGURAS	viii
I. INTRODUCCIÓN	1
II. LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, SUS ANTECEDENTES Y SU PRESENCIA EN MÉXICO	4
2.1. Origen de la pequeña y mediana empresa	4
2.2. Antecedentes de la pequeña y mediana empresa en México	9
2.3. La pequeña y mediana empresa en la época actual	16
III. CREACIÓN DE VALOR	24
3.1. El empresario mexicano ante la creación de valor	24
3.2. Panorama de la creación de valor	25
3.3. Concepto de creación de valor	26
3.4. Creación de valor en la empresa	28
3.5. Etapas de creación de valor	34
3.6. La información financiera de la empresa	39
3.7. Orientación de la información financiera	40
3.8. Limitaciones de la información financiera	41
3.9. Los objetivos de la empresa	42
3.10. Los riesgos de la empresa	43

IV. ANÁLISIS FINANCIERO EN LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48
4.1. Sistemas de medición tradicionales	48
4.2. La rentabilidad de los resultados	48
4.3. El valor económico agregado	55
V. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	59
VI. APLICACIÓN PRÁCTICA DEL VEA EN LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	62
6.1. Estados financieros	63
6.2. Indicadores financieros	65
6.3. Comparativo de indicadores financieros	71
6.3.1. Comentarios año 2007	72
6.3.2. Comentarios año 2006	73
6.3.3. Comentarios año 2005	74
VII. RESULTADOS	76
7.1. Resultados de operación	76
7.2. Indicadores financieros	77
7.3. Utilidad neta contable vs utilidad económica	78
CONCLUSIONES	80
APORTACIÓN	82
RECOMENDACIONES	83
BIBLIOGRAFÍA	84

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro		Página
2.1.	Población según censo realizado en 2005	20
2.2.	Clasificación de empresas por tamaño	20
2.3.	Criterios recomendados por la Unión Europea y la OCDE para fines legales y administrativos	21
2.4.	Clasificación del tamaño de las Empresas en función del personal ocupado	22
3.1.	Lista de las diez métricas de rendimiento	31
3.2.	Modelo de comunicación Value Reporting	32
3.3.	Métricas para crear y comunicar valor	34
3.4.	Diagrama sobre creación de valor	35
5.1.	Resumen General de los censos económicos del 2004 realizados por INEGI	60
5.2.	Resumen por sector de los censos económicos del 2004 realizados por INEGI	61
6.1.	Estado de posición financiera	64
6.2.	Estado de resultados	65
6.3.	Rentabilidad obtenida por los accionistas	65
6.4.	Rentabilidad de operación	66
6.5.	Rentabilidad financiera	67
6.6.	Rentabilidad fiscal	67
6.7.	Rentabilidad otros	68
6.8.	Rentabilidad total de la empresa	68
6.9.	Económica (UE) y Valor Económico Agregado(VEA)	69
6.10.	Cargo de activos en el estado de resultados	70
6.11.	Estados de resultados con Utilidad Económica (UE) a partir de la Utilidad Contable (UC)	71
6.12.	Comparativo de indicadores financieros	72

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura		Página
4.1.	Estructura del balance	51
7.1.	Resumen de resultados de operación	76
7.2.	Resumen de indicadores financieros	77
7.3.	Comparativo de Utilidad Contable vs Utilidad Económica	78

I. INTRODUCCIÓN

La pequeña y mediana empresa es parte fundamental del cambio estructural en los procesos de recuperación y reordenación económica, en virtud de tener amplia flexibilidad operativa, se adapta a condiciones regionales, requiere de menor tiempo para la adecuación de sus proyectos, ocupa mano de obra de manera extensiva, participa en la formación de futuros empresarios y aprovecha la atomización del ahorro. Sin embargo, muchas de este tipo de empresas están inmersas en la operación diaria preocupadas en tratar de sobrevivir, o en su caso, al momento de iniciar un negocio propio muchos propietarios se enfrentan a problemas o situaciones que no habían dimensionado, como son entre otros aspectos, la parte operativa, cumplimiento de obligaciones fiscales, análisis financiero, diseño de estrategias, toma de decisiones.

A pesar del potencial que representa la pequeña y mediana empresa dentro de la sociedad no se ha reconocido y apoyado su crecimiento adecuadamente, lo cual ha sido una de las principales causas del fracaso de este tipo de empresas. Toda pequeña y mediana empresa, desde que inicia estará sometida a presiones externas derivadas del mercado y el ambiente donde se desenvuelve, y presiones internas originadas por factores endógenos. Por lo tanto, una organización eficaz y eficiente requiere que se analice detalladamente la misión de la empresa dentro del mercado tomando en cuenta los recursos económicos y humanos que tiene a su disposición, la distinción y aceptación en forma realista de las limitaciones de carácter personal que el empresario tenga, maximizar las características personales del empresario, tales como experiencia pasada, destreza en algún oficio o contactos de carácter personal. Asimismo, establecer como meta el servicio social, la utilidad neta y el crecimiento de la empresa.

De acuerdo a datos del censo económico 2004 realizado por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) en México existían 3,005,157 unidades económicas, de las cuales, el 99.6% está constituido por

micro, pequeñas y medianas empresas, generan el 66.9% del empleo y aportan el 52% del Producto Interno Bruto.

El objetivo fundamental que se persigue en la presente investigación es demostrar que las empresas pequeñas y medianas siguen un modelo tradicional que la mayoría de las veces no les permite lograr el éxito esperado. Se analiza la importancia que tiene para la PyME conocer las principales fuentes de rentabilidad y la aplicación del Valor Económico Agregado para conocer la utilidad económica de la empresa.

Este trabajo de investigación se compone de seis capítulos. El capítulo primero es de carácter introductorio.

En el capítulo segundo se menciona el origen de la pequeña y mediana empresa, así como su importancia y evolución en México hasta llegar a la época actual.

La creación de valor se expone en el capítulo tercero y tiene como finalidad presentar los conceptos y las etapas necesarias para desarrollar y crear valor en la empresa. Dentro del capítulo se analizan las características de la información financiera y cómo debe estar orientada para generar valor a la empresa.

El capítulo cuarto proporciona los fundamentos teóricos para la realización del estudio. Se explican los conceptos de sistemas de medición tradicionales, las fuentes de la rentabilidad de los resultados y el valor económico agregado.

El planteamiento del problema se muestra en el capítulo quinto, en el cual, se mencionan las características, estadísticas y se plantea la interrogante ¿cómo hacer negocios que incrementen el patrimonio y cómo definir una matriz que permita al inversionista la medición del valor como estrategia financiera en este inicio del siglo XXI?.

En las estadísticas de este capítulo se muestra un resumen por sector de los censos económicos realizados en 2004 por INEGI, en el cual, se observa que el sector de Manufactura aún cuando es importante para la economía del país tuvo crecimiento negativo mientras que los sectores de comercio y servicio tuvieron crecimiento positivo.

El modelo para la aplicación práctica del valor económico agregado en la PyME se propone el capítulo sexto. El desarrollo de dicho modelo se basa en el caso práctico de una empresa enfocada al servicio, asimismo, se muestra el comparativo de indicadores financieros, tomando como base los estados financieros tradicionales.

En el capítulo séptimo se exponen los resultados derivados de la aplicación práctica del modelo, así como el comparativo de utilidad neta contable contra utilidad económica.

Por ultimo se presentan las principales conclusiones de esta investigación, así como las aportaciones y las recomendaciones para posibles investigaciones futuras.

II. LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, SUS ANTECEDENTES Y SU PRESENCIA EN MÉXICO

Desde que el hombre apareció en la tierra ha trabajado para subsistir, ha establecido grupos tanto para convivir como para trabajar. Formando gremios, grupos, asociaciones hasta llegar a conformar organizaciones, empresas y alianzas como las conocemos actualmente. Siempre tratando de lograr en sus actividades la mayor efectividad posible.

2.1. Origen de la pequeña y mediana empresa

Carriedo (1977a) menciona que desde los tiempos inmemoriales los hombres se han agrupado coordinando sus esfuerzos y aplicándolos en la prosecución de un fin común, la naturaleza misma del hombre es la de un ser gregario, no solamente en la convivencia, sino también en el trabajo.

Las ventajas de unirse para realizar un trabajo en común se hicieron evidentes, las grandes realizaciones de la antigüedad demuestran que hubo una organización que permitió la coordinación exitosa de los esfuerzos humanos, la división del trabajo, fenómeno que se encuentra en todas las empresas modernas, nació de la diferencia de habilidades y fuerzas entre los componentes de una misma familia. Las tareas más duras y peligrosas debieron desempeñarse por el padre, las delicadas y cuidadosas por las mujeres y los niños.

En las primeras organizaciones se advierten ya las características industriales o comerciales, la empresa familiar fue, sin duda, la primera manifestación de esfuerzos coordinados de los individuos para obtener un producto que, al principio, satisfacía las necesidades del mismo grupo industrial y, posteriormente, sirvió para cambiarlo por otros satisfactores, naciendo así el comercio a base de trueque, el cual encierra un contenido mercantil, presupone que el grupo de economía cerrada alcanza un exceso en su producción de

satisfactorios y carece de cierto tipo de otros, producido por individuos o grupo de individuos distintos.

El trueque llevaba en sí mismo el germen de su propia destrucción ya que al aumentar el intercambio de productos fue siendo ineficiente y surgió la necesidad de introducir una mercancía de valor fijo que sirviera de medida a las demás mercancías, ese fue el origen de la moneda. Hoy se dice, volviendo al concepto primitivo, que el dinero no es capital sino un simple instrumento de intercambio.

La mercancía que se escogió como instrumento de cambio fue la más valiosa. Así, entre los pueblos europeos el instrumento de cambio fue la oveja. Entre los aztecas se usaron las semillas de cacao. Una vez establecido este instrumento de cambio el comercio se desarrolló ampliamente. Durante mucho tiempo el comercio se ejerció por individuos aislados, debido a la necesidad de defenderse de los asaltantes se fueron agrupando en caravanas o flotas. Las ventajas de la unión fomentaron la proliferación de estos grupos, ya que no existían leyes que reglamentaran estas agrupaciones.

Con la caída del Imperio Romano de Occidente, el comercio sufrió su primera gran depresión sumado a un clima de inseguridad que prevaleció motivado por las invasiones de los bárbaros. El comercio resurgió a consecuencia de las Cruzadas que provocaron un intercambio de los productos de los distintos países europeos y abrieron la comunicación con el Cercano Oriente. Las ciudades italianas quedaron en una posición privilegiada en este movimiento de intercambio comercial entre los demás países europeos y el mundo árabe.

Los comerciantes se agruparon formando "gremios" para la protección y defensa de sus intereses comunes. Posteriormente se llamó "Hermandades o Universidades" a estas agrupaciones de comerciantes y fue hasta 1581 que en México se constituyeron los mercaderes de la capital de la Nueva España en Universidades.

Con el Renacimiento, en Italia se iniciaron agrupaciones de derecho, con estatutos semejantes a los de las actuales compañías. En el siglo XI se creó en Venecia el Banco de San Marcos que tenía ya mucho de las sociedades modernas. Sin embargo todavía no era una verdadera sociedad anónima. En 1602 se estableció en Holanda la primera sociedad anónima con el nombre de "Compañía Holandesa de las Indias Orientales", a la que le siguieron muchas otras.

Posteriormente, durante los años de 1760 a 1830 se originaron una serie de acontecimientos principalmente en Inglaterra, Alemania, Francia, los Estados Unidos y otros países, los cuales dieron origen a la Revolución Industrial.

Ríos y Paniagua (1990a) comentan que esta época se ha definido como la que marca el cambio paulatino de la fuerza muscular en el trabajo, por la fuerza de la máquina; asimismo, nos mencionan que las repercusiones no sólo fueron de carácter industrial sino que tuvieron toda una importancia social, económica, intelectual-técnica y política.

También señalan que en aquel entonces no existían las fábricas en el sentido moderno y que en los países como en Alemania persistía el régimen feudal, en donde se encontraba al siervo típico que paga su renta al señor feudal en productos agrícolas y otros forzados a hilar y que en esa forma cubren su cuota.

En otros lugares, según los relata Federico Engels (citado por Kuczynski, 1967) las familias trabajadoras combinaban sus labores agrícolas con el hilado y tejido en sus propias casas. Sus productos los realizaban en mercados poco competidos y no hacían más de lo que querían y ganaban bastante para sus necesidades.

Las primeras organizaciones manufactureras se presentan bajo dos modalidades: las descentralizadas, que concentran el trabajo de un gran número de obreros que viven en el campo y entregan a una unidad fabril sus productos para ser sometidos a un último proceso de acabado y teñido en la misma; las centralizadas, que reúnen bajo un mismo techo a un grupo de obreros que son sometidos a una vida de cuartel, con una estrecha supervisión del trabajo y una "austeridad monástica" que incluía horarios para las labores, la comida, el rezo y el sueño. El trabajo en las unidades centralizadas era considerado indigno, pues era realizar un trabajo público, que en el caso de las mujeres se equiparaba a la prostitución.

Sin embargo, la forma de producción que contaba con el mayor número de trabajadores y que representa la institución clásica de la época previa a la Revolución Industrial es el gremio. Como lo menciona Carriedo (1977b) fueron organizaciones en que se agrupaban los fabricantes de un tipo determinado de productos para efectos de proteger sus intereses.

Sin lugar a dudas, los gremios tienen gran importancia histórica por haber sido la primera vez en que se establece la relación patrón-trabajador que prevalece hasta nuestros días. Por otra parte, aparece en ellos una bien definida estructura jerárquica: maestro-oficial-aprendiz, con diferencias salariales claramente marcadas, además de una serie de pruebas de capacidad que se tenían que ir acreditando hasta llegar a la "obra maestra" que confería el grado más alto.

El fin del sistema fue motivado por una "esclerosis estructural", o sea un anquilosamiento de quienes ocupaban los niveles superiores y no consideraban conveniente efectuar cambio alguno, síntoma característico de la decrepitud de un sistema, como paso previo a su muerte.

La revolución industrial representó una época de grandes cambios y al respecto Münh y García (1990), nos comentan que esta época se caracterizó por la aparición de diversos inventos y descubrimientos -por ejemplo, la máquina de vapor-, mismos que propiciaron el desarrollo industrial y, consecuentemente, grandes cambios en la organización social. Desaparecieron los talleres artesanales y se centralizó la producción, lo que dio origen al sistema de fábricas en donde el empresario era dueño de los medios de producción y el trabajador vendía su trabajo. Surgió la especialización y la producción en serie. La administración seguía careciendo de bases científicas; se caracterizaba por la explotación inhumana del trabajador (horarios excesivos, ambiente de trabajo insalubre, labores peligrosas, etc.) y por ser una administración de tipo coercitivo, influida por el espíritu liberal de la época, que otorgaba al empresario gran libertad de acción.

Por otra parte, la complejidad del trabajo hizo necesaria la aparición de especialistas, incipientes administradores, que manejaban directamente todos los problemas de la fábrica.

Todos estos factores provocaron la aparición de diversas corrientes del pensamiento social en defensa de los intereses de los trabajadores y el inicio de investigaciones que posteriormente originarían la administración científica y la madurez de las disciplinas administrativas.

En los acontecimientos precedentes a la revolución industrial Ríos y Paniagua (1990b), nos comentan que este período se caracteriza por una apacible vida rural y de pequeñas ciudades con escasos y lentos indicios de progreso en los que los cambios se generaban en períodos muy prolongados. Asimismo, como lo menciona Ashton (citado por Ríos y Paniagua, 1990a) la producción se destina fundamentalmente al autoconsumo aunque se inicia un comercio principalmente en las villas cercanas al lugar en el que reside el productor, existe un número reducido de asalariados, el trabajo se hace en el campo y en el propio hogar bajo

formas familiares, interviniendo el trabajador en todo el proceso productivo, lo que le permitía expresarse y realizarse en su obra.

El crédito no existe y el cobro de intereses se considera inmoral y es condenado, como lo menciona la Ley de Chapalier de 1790 (citado por Ríos y Paniagua, 1990b), "La lucha contra la Usuraria Pravitas llena toda la historia de la Iglesia Hugonota y Holandesa en el siglo XVI. Los Lombardos, es decir, los banqueros, fueron excluidos de la comunión, a menudo por su simple calidad de tales.

Asimismo, el Sínodo Sudholandés de 1574 estableció que Los Prestamistas, aún cuando ejercen legalmente su negocio, no deben ser admitidos en comunión" (p.145).

Por otra parte no se conocía el lucro en su concepción actual, como aparece reflejado en un tratado Del Comercio y de la Usura, del año 1524 (citado por Ríos y Paniagua, 1990c) "En este comercio no debes proponerte más que buscar tu alimentación suficiente; después calcular y computar el coste, el esfuerzo, el trabajo y el peligro y con arreglo a eso, poder aumentar o rebajar la mercancía para que obtengas recompensa por este trabajo y esfuerzo"(p.170).

2.2. Antecedentes de la pequeña y mediana empresa en México

En lo que se refiere a la función de la pequeña empresa en la economía nacional se puede comentar que México estuvo habitado, antes de la llegada de los españoles, por diferentes pueblos, tales como los chichimecas, zapotecas, mixtecos, huastecos, totonacas, olmecas, toltecas, mayas, teotihuacanos y aztecas, entre otros. Siendo estos últimos los que poblaron el Altiplano Central y constituyeron una de las culturas más resplandecientes del período prehispánico.

En 1325 los aztecas fundaron la gran ciudad de Tenochtitlán, y ya en esa época existían los pochtecas o comerciantes, Bernal Díaz del Castillo (1955) habla de los tianguis de Tlatelolco que pueden compararse en muchos aspectos con los modernos centros comerciales y nos dice "Quedamos admirados de la multitud de gente y mercaderías que en ella había y del gran concierto y regimiento que en todo tenían. Y los principales que iban con nosotros nos lo iban mostrando; cada género de mercaderías estaba por sí, y tenían situados y señalados sus asientos" (p.197).

También Fray Toribio de Benavente (1971), mejor conocido como Motolinía, menciona lo que hoy conocemos como tianguis y nos dice que "El lugar donde venden y compran llámenle tiantiztli, que en nuestra lengua diremos mercado, para lo cual tenían hermosas y grandes plazas, en ellas señalaban a cada oficio su asiento y lugar y cada mercadería tenía su sitio. Los pueblos grandes, que acá llaman cabecera de provincia, tenían entre sí repartido por barrios las mercaderías que habían de vender, y así si los de un barrio vendían el pan cocido. Otro barrio vendía el chilli, los de otro barrio vendían sal, otros malcocinado, otros fruta, otros hortalizas, otros podían vender centli" (p.113).

Por su parte Jacques Soustelle (1988) señala que antes de la conquista existían comerciantes que, de manera ocasional o permanente, es decir en tianguis, vendían sus mercancías tales como verduras, aves, peces, telas y baratijas; este tipo de comerciantes no formaban una clase específica entre la población. Había otros, los Pochtecas, que eran comerciantes que tenían el monopolio del comercio exterior y constituían una clase privilegiada.

Los jefes de estas organizaciones preparaban y dirigían caravanas que marchaban a provincia para vender los productos de México (telas, tinturas de cochinilla, hierbas medicinales, etc.). De provincia traían también artículos que eran considerados más bien de lujo (jade verde, esmeraldas, caracoles marinos, etc.). Estos comerciantes hacían el pago de impuestos, el cual era previamente

descontado de sus mercancías, por otra parte, estaban eximidos de trabajos materiales y del servicio personal.

El fraile De Sahagún (1999) hace referencia a los tianguis y de las costumbres de los trueques y que el mercado o pochtlan más importante era el de Tlatelolco.

Asimismo, se comenta que los mercaderes de Tlatelolco se dividían en dos partes y los tenochcas en otras dos y los que acompañaban a estas parcialidades o divisiones eran los Huitcelopochco o Aztcapotzalco y de Quauhtitlán.

Los principales mercaderes que se llamaban Tealtinime o Tecoanime llevaban hombres, mujeres y muchachos como esclavos y los vendían para su posterior sacrificio.

Los mercaderes mexicanos hicieron también el comercio marítimo en muchas barquillas, así en el seno mexicano como en los mares del sur había muchos comercios llevados a cabo por agua en la laguna de México, como lo era el pescado, algunas semillas, legumbres, frutas y flores.

El comercio de Texcoco, con Xochimilco, con Cuitláhuac, con Chalco y con otras ciudades sobre la laguna se hacía por agua formando una cadena grande de interrelación comercial, por lo que había en dicha laguna miles de canoas de diferentes magnitudes.

Todo lo que no se transportaba por agua se llevaba a costas, para lo cual, había gente que desempeñaba este trabajo; se les llamaba Tlamama o Tlameme y eran enseñados desde niños a ese ejercicio en que debían emplearse toda la vida. La carga era solamente de unas dos arrobas (23 kg.) y normalmente las jornadas eran de cinco leguas (28 km.) pero en ocasiones hacían con ella

viajes de 300 leguas o más y los caminos eran muy ásperos. Los Tlameme estaban obligados a esta fatiga por falta de bestias de carga.

En 1495 los reyes católicos dispusieron que fueran sólo castellanos y barcos españoles, quienes pudieran comerciar con las Indias, pero solamente por el puerto de Cádiz.

Posteriormente se estableció que únicamente se pudiera comerciar con las colonias desde los puertos de Sevilla y Cádiz a Cataluña, en donde estaban radicados los mayores y mejores centros fabriles de la península Ibérica se prohibió el comercio con las colonias, hasta comienzos del siglo XVIII.

El tráfico de muchos artículos estaba monopolizado por el Estado. Esto sucedió durante mucho tiempo con la ropa, el vino, adornos y otros géneros. En México y Perú se prohibió el cultivo del cáñamo y del lino, solo se permitió que se tejiesen las sedas, el algodón y la lana.

En 1615, para que los aceites y vinos españoles no pudieran ser afectados por las producciones del Perú se prohibió su exportación a Guatemala y a Panamá. A comienzos del siglo XVIII se estableció en la isla de Cuba el Estanco del Tabaco, organismo estatal que monopolizaba la compra, elaboración y venta del tabaco.

La metrópoli, pese a que gravaba a las colonias con grandes impuestos, no tuvo escrúpulos en imponerles en el año de 1543 derechos de aduana a todos los productos que llegaban a sus puertos desde las Indias. Los impuestos vigentes en las colonias se destinaban casi en su totalidad a la Metrópoli, al sostenimiento de las iglesias católicas y al pago de los sueldos de los empleados y funcionarios de la colonia. El diezmo era 10% del ingreso que tenía que contribuir la persona para el sostenimiento de la iglesia. La alcabala era 4% sobre las ventas de mercancía. El quinto del Rey, recaudación para la monarquía que se obtenía

gravando toda la plata que se producía en la América Española. El tributo, era el pago anual que tenían que realizar todos los habitantes de la colonia, que en algunos lugares llegó a \$8. El de avería de la Aranda, un impuesto del 1/2% sobre el valor de toda la plata labrada y de toda la mercancía. El almojarifazgo, impuesto del 5% que se iniciaba cuando la mercancía ingresaba en el puerto y un 2% cuando se extraía del mismo. Este impuesto se incrementaba con los recargos adicionales que tenía que pagar la mercancía en la aduana marítima y las terrestres, que existieran por donde pasaban hasta llegar a su destino final. La media anata impuesto que gravaba los títulos nobiliarios, universitarios y profesionales.

El impacto que causó la política monopolística y la expoliación fiscal fue funesto para el desarrollo económico de las colonias, ya que llevó los precios a niveles altísimos en relación a la capacidad adquisitiva de la población y limitó las posibilidades de una pequeña empresa floreciente y numerosa.

Mientras los pobladores de las 13 colonias inglesas se situaron en los bordes de la costa y en las riberas de sus caudalosos ríos, desarrollando la agricultura, la ganadería y a la vez creando fábricas y astilleros, lo cual, les permitió desarrollar un gran comercio interno donde floreció estupendamente la pequeña empresa, a la vez que comerciaban con Inglaterra por medio de buques, los españoles establecieron la mayoría de las poblaciones importantes en Centro y Sur América, lo cual, les obligó a realizar largos recorridos.

Si la política monopolista, la expoliación fiscal y la ubicación de las poblaciones ricas alejadas de los puertos y detrás de cordilleras de montañas fueron los factores principales del tremendo encarecimiento de los productos, las instituciones que el conquistador estableció en sus dominios fueron la causa del envilecimiento del trabajo y, en consecuencia, del gran impedimento para la formación de un gran mercado consumidor, requisito fundamental para el desarrollo tanto de la gran empresa como de la pequeña empresa.

La economía prevaleciente en la mayoría de las regiones de la América Latina de aquella época, cuyos aspectos perduraron durante años después de la Independencia, obstaculizó el florecimiento del libre comercio, y en consecuencia, el de la pequeña empresa.

Al separarse las colonias españolas establecieron el comercio con todos los países del mundo; ya desde mediados del siglo pasado, empezaron a establecerse los ferrocarriles y a desarrollarse la navegación a vapor. En 1914 se abre el canal de Panamá, grandes inmigraciones europeas se vuelcan sobre la América Central y la del Sur, trayendo consigo variadas artesanías, conocimientos, técnicas nuevas, así también ideas progresistas para el desarrollo de los negocios. Más tarde vienen las carreteras y los automóviles, y después la aviación comunica a todos los confines del continente. Paralelamente surgió la inversión extranjera como la inglesa, europea y la norteamericana.

Con los grandes recursos aportados por las inversiones extranjeras y el ahorro interno se fueron creando grandes empresas mercantiles, agrícolas, industriales y mineras, cambiando totalmente el panorama económico que parecía estático a mediados del siglo pasado.

Agustín Cue Cánovas (1993) hace referencia al comercio en la época de la Colonia y lo describe de la siguiente manera, tres etapas generales deben distinguirse en la evolución mercantil en nuestro país en dicha Época Colonial, la primera que fue de 1521 a 1810 (de la Conquista hasta el momento en que el monopolio comercial de España en México queda destruido casi totalmente).

Se caracterizó este periodo por la explotación de metales, principalmente plata, la que se exportaba a Europa. Pero los beneficios más importantes no fueron para España sino para Inglaterra, Holanda, Francia, Italia y Alemania, a través del comercio de la piratería y el contrabando, desarrollado principalmente en el siglo XVIII.

La segunda que abarca de 1810 a 1880 (en que se inicia el imperialismo económico moderno). Durante este periodo, los beneficios del comercio mexicano fueron para Inglaterra.

La tercera que abarca de 1880 a la fecha (durante esta etapa los beneficios del comercio y riquezas de México han sido principalmente para Estados Unidos).

En relación a la función de la pequeña empresa Leonardo Rodríguez (1980) comenta que desde los comienzos de la colonización de América, España impuso en sus colonias una política económica transida de monopolismo y de expropiación fiscal, la cual frenaba el crecimiento de ellas y consecuentemente el desarrollo de la grande y pequeña empresa.

Sobre la creación de grandes empresas Jorge Carriedo (1977c) comenta que "La asociación de varias personas que unen sus actividades y sus capitales para lograr un fin común, hizo posible acometer grandes empresas: como el Canal de Suez, el Canal de Panamá, fábricas, astilleros, etc.

Se había visto ya que este tipo de asociaciones, la unión de los capitales es más importante que la unión de las actividades de las personas agrupadas. Por esto, en los Estados Unidos de América se les llamó desde su origen sociedades de capitales o sociedades impersonales, desde luego que es necesaria la unión de las personas para formar la Sociedad, pero la actividad de éstas se reduce al voto en las asambleas; de modo que no se les exige ningún trabajo, simplemente que aporten el dinero correspondiente a sus acciones" (p.190).

2.3. La pequeña y mediana empresa en la época actual

Por sus características y potencialidades las Unidades Económicas Identificables de Negocios de estructura pequeña y mediana son parte fundamental del cambio estructural en los procesos de recuperación y reordenación económica, en virtud de tener amplia flexibilidad operativa y de adaptabilidad a condiciones regionales, requiriendo menos tiempo para la adecuación de sus proyectos, ocupando mano de obra de manera intensiva, participando en la formación de futuros empresarios y aprovechando la atomización del ahorro.

Barrow (1996) manifiesta que a las pequeñas empresas se les ha dedicado poca atención y que son contados los historiadores que se han molestado en registrar las contribuciones de la pequeña empresa a la sociedad aún cuando el primer artículo escrito que se conoce apareció hace más de 4000 años, en el cual se menciona la forma en la que los banqueros prestaban dinero con intereses, asimismo, menciona que las culturas antiguas, como son: árabes, babilonios, egipcios, judíos, griegos, fenicios y romanos contaban con un gran número de pequeñas empresas, las cuales, ofrecían productos y servicios de mala calidad provocando que los consumidores se sintieran engañados y defraudados, dando como resultado que estas empresas se convirtieran en objeto de desprecio.

En relación con la importancia de la pequeña empresa Weston y Brigham (1994), comentan que este tipo de empresas son vitales para la salud financiera de la economía de un país y que tales negocios son frecuentemente frágiles y susceptibles al fracaso por una mala administración principalmente en el área de administración financiera.

Es importante mencionar que a principios de 1988 en México se promulgó la Ley para el Fomento de la Micro industria, sin embargo, Forteza Vargas (1998) menciona que las pequeñas empresas siguen siendo un sector marginado de la

integración de la planta productiva nacional, al que difícilmente llegan los apoyos del gobierno y donde prevalece una alta resistencia al cambio.

De acuerdo a lo anterior podemos ver que a través del tiempo las empresas pequeña y mediana se ha enfrentado a una serie de problemas para lograr su crecimiento pero a pesar de esto y por sus características inherentes han logrado sobrevivir y obtener el éxito esperado.

En relación a la sobrevivencia de las empresas pequeñas Broom y Longenecker (1977) comentan que los negocios pequeños lograron sobrevivir los embates de la revolución industrial en donde las grandes empresas empezaron a dominar muchas áreas del comercio y de la industria, asimismo, hacen mención que muchas de las grandes empresas que existen hoy en día comenzaron como pequeños negocios hace sólo unos cuantos años.

Sobre el avance exitoso en los negocios pequeños Chisnall (1996) manifiesta lo siguiente "Cuando los negocios eran pequeños y los clientes escasos, las funciones especializadas en administración eran innecesarias. Los fundadores tenaces de estas jóvenes empresas conocían bien a sus clientes y casi tenían contacto diario con ellos. Pero cuando las empresas crecieron y los mercados se extendieron en territorio así como en ventas totales, intervinieron distintas funciones de administración. En la práctica de los negocios modernos, las funciones especializadas de producción, compras, personal, investigación y desarrollo y las finanzas, contribuyen al éxito en los negocios" (p.1 y 2).

Para Dickson (1994) el éxito de los negocios pequeños y medianos depende de la aplicación de una buena administración así como el reconocimiento objetivo de los problemas y además menciona que a medida que las empresas han progresado y se han hecho más científicas, las grandes empresas productivas han adoptado una técnica de administración llamada "el método científico". El enfoque hacia una administración exitosa requiere que el gerente reconozca y

defina con toda claridad los problemas de su negocio antes de que empiece a actuar ya que una de las principales dificultades con el empresario de pequeñas empresas es que se encuentra inmerso en la empresa, tan ocupado con las operaciones cotidianas que le resulta difícil darse cuenta de sus propios problemas.

En la mayoría de los casos quien opera un pequeño negocio y sea completamente honesto consigo mismo, reconocerá, después de pensarlo detenidamente y hacer su propia apreciación que él forma gran parte del problema. El hombre de pequeños negocios generalmente es un innovador, un hombre con imaginación e iniciativa, lleno de deseos de triunfo. Son precisamente estos factores los que determinan que él esté en la empresa por sí solo.

En razón de la forma de administrar un negocio Zamorano (1993) manifiesta que "La administración de los negocios antes conducida casi por instinto, necesita de mayor estudio y justificación. Antes se decía que los empresarios tenían talento natural, que nacieron sabiendo. Sin embargo, hoy en día, hay que saber pensar muy bien para manejar un negocio; todos los días hay que escoger entre alternativas, tomar incontables decisiones y todas ellas deben redundar en beneficio de la empresa" (p.14).

Para Drucker (1973) el principal recurso de las empresas modernas para lograr el éxito es el conocimiento, ya que mientras más cerca esté una empresa de una organización de conocimientos, más ejecutivos tomarán decisiones que tengan un impacto en la empresa y sus resultados.

Por otro lado, Dorantes (1998) comenta que para que las pequeñas y medianas empresas logren el éxito deben llevar a cabo una planeación estratégica que les permita asimilar los embates de la competencia además de establecer propuestas agresivas que les permitan obtener una mejor posición ante los competidores, asimismo, estas empresas deben de elaborar un diagnóstico tanto

de la organización como de su entorno con el fin de identificar las fuerzas con que cuenta, para aprovecharlas al máximo, así como los puntos débiles que debe corregir para evitar posibles conflictos y mejorar su productividad.

Sobre las posibilidades de que la pequeña empresa tenga éxito Bennett (1992) menciona que son mayores cuando existe un compromiso positivo hacia el crecimiento y que la fórmula incluye el establecimiento de objetivos, la planeación y coordinación de actividades de mercadotecnia, una comprensión de lo que es el efectivo, el establecimiento de sistemas y la organización de un equipo administrativo.

Actualmente la reingeniería de los negocios, como es, entre otros: la búsqueda de eficiencia, simplificación, toma de decisiones, cumplimiento de objetivos, profesionalización se está aplicando ya en pequeñas y medianas empresas con el fin de mejorar sus procesos y ser más competitivos, al respecto Peppard y Rowland (1996) comentan que en el pasado las estructuras organizacionales tradicionales se han basado en funciones y jerarquías, lo cual, es muy lento y engorroso para enfrentar las necesidades del entorno competitivo actual, por lo que la reingeniería de procesos de negocios coloca los procesos firmemente en los programas de administración, rediseñándolos para lograr mejoras graduales y revitalizando la competitividad de la empresa.

Uno de los más trágicos eventos que le puede suceder a un empresario es que la empresa en marcha llegue a fracasar, ya que el fracaso no solo representa una pérdida y la ruina del empresario, sino que produce un efecto socio-económico de incalculables repercusiones para la sociedad, como es el desempleo, el cese de una fuente de contribución fiscal, ya sea, federal, estatal o municipal; además del impacto psicológico que la derrota implica para el empresario del negocio, el cual pudiera disuadirle de volver a comenzar.

Es importante considerar la información sobre la población y sobre el número de empresas que existen en el país, tomando como base el censo de población realizado en 2005 por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI), en donde encontramos las siguientes estadísticas:.

Cuadro 2.1. Población según censo realizado en 2005

Población total	103,263,388.00
Población hombres	50,249,955.00
Población mujeres	53,013,433.00
Esperanza de vida (años)	75.4
Edad mediana hombres (años)	23
Edad mediana mujeres (años)	25
Promedio de escolaridad hombres	8.4
Promedio de escolaridad mujeres	7.9
Población desocupada hombres 2º. Trim. 2007	885,631
Población desocupada mujeres 2º. Trim. 2007	619,565

Fuente: INEGI Censo realizado en 2005.

En lo que se refiere a la clasificación de empresas por su tamaño, la Secretaría de Economía expidió la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, en el Artículo 3, inciso III, se establece que la estratificación, en común acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público será por número de empleados en vez de algún otro criterio como podría ser tamaño de ventas o activos, de acuerdo a lo publicado el 30 de diciembre de 2002, la clasificación vigente se muestra a continuación:

Cuadro 2.2. Clasificación de empresas por tamaño

Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Micro	1 – 10	1 – 10	1 – 10
Pequeña	11 – 50	11 – 30	11 – 50
Mediana	51 – 250	31 – 100	51 – 100
Grande	Más de 250	Más de 100	Más de 100

Fuente: Diario Oficial de la Federación. 30 de diciembre de 2002.

Aunque es importante mencionar que el documento publicado por el INEGI menciona que “A pesar de la heterogeneidad mundial para definir la Pequeña y Mediana Empresa (PyME), existen criterios que permiten identificarlas; dichos criterios tienen que ver con el propósito de distinguir este tipo de unidades económicas; de ahí que organismos como la Unión Europea y la OCDE reconocen dos grandes vertientes que determinan los criterios de estratificación a utilizar:

- Para fines legales y administrativos. Los criterios a utilizar para identificar a la PyME con este fin son las variables de personal ocupado, ventas anuales y los resultados de la hoja de balance anual.
- Para fines estadísticos. El criterio general para clasificar a la PyME para estos propósitos contempla exclusivamente el personal ocupado total que labora en dichos establecimientos”.

A continuación se presentan las clasificaciones recomendadas:

Cuadro 2.3. Criterios recomendados por la Unión Europea y la OCDE para fines legales y administrativos

Tamaño	Personal ocupado total	Ventas anuales (Euros)	Balance anual (Euros)
Micro	1 – 9	Menor a 2 millones	Menor a 2 millones
Pequeña	10 – 49	Menor a 10 millones	Menor a 10 millones
Mediana	50 – 249	Menor a 50 millones	Menor a 50 millones
Grande	Más de 250	Mayor a 50 millones	Mayor a 50 millones

Fuente: La importancia de las PYMES en México y para el mundo. J.P. Zorrilla (2002)

Cuadro 2.4. Clasificación del tamaño de las Empresas en función del personal ocupado

Institución	Tamaño de empresa	Personal ocupado total
Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos de Francia	Pequeña Mediana	De 50 a 250 De 251 a 1000
Small Business Administration (Estados Unidos)	Pequeña Mediana	Hasta 250 De 251 a 1000
Comisión Económica para América Latina (CEPAL)	Pequeña Mediana	Entre 5 y 49 De 50 a 250

Fuente: La importancia de las PYMES en México y para el mundo. J.P. Zorrilla (2002)

Para efectos del presente estudio será considerada la publicación realizada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2002,

Es importante mencionar que la economía informal, la cual, es una clase no aceptada pero a la vez es intocable y que disfruta de muchos beneficios, por lo que se puede considerar que es un sistema de economía no deseado pero casi perfecto, siendo las características de este tipo de economía las siguientes: mínima infraestructura, cuotas bajas por pago de impuestos, mercancías de diversas calidades, variedad de mercancías, demanda de mercancías, representados y protegidos por asociaciones, se ubican en lugares estratégicos, ofrecen precios competitivos, los propietarios son dueños de uno o más locales, tienen contactos en varios estados del país y en el extranjero, el acceso a este tipo de organización no es fácil, ofrecen empleo a varias personas, ventas en efectivo sin financiamientos, etc.

En caso contrario, una persona que tiene las ganas para iniciar un negocio de manera formal, se va a encontrar con varios aspectos que van a dificultar su crecimiento y en muchos casos su permanencia. Aún cuando México tiene acuerdos comerciales con varios países y de acuerdo al reporte del Banco Mundial sobre el ambiente de inversiones en el mundo (Doing Business in 2005); en este

país hay mucha dificultad y riesgo para abrir un negocio, una de las cosas que más temen los inversionistas es perder su dinero, con esta percepción que se tiene. los inversionistas nacionales y extranjeros buscarán otras opciones que ofrezcan mejores condiciones de inversión.

III. CREACIÓN DE VALOR

A través del tiempo se ha visto que las diferentes formas en que se administran las empresas van encaminadas a buscar valor y que una empresa que no genera valor difícilmente logrará sobrevivir en el largo plazo. El valor para el dueño o accionista se logra cuando el rendimiento obtenido es superior al costo del capital utilizado.

3.1. El empresario mexicano ante la creación de valor

En el surgimiento y evolución del sector empresarial en México la figura del dueño es muy importante, ya que se refiere a la persona que tiene el poder y a su vez es quien define el rumbo que debe seguir la empresa. Por contraste, en la época actual, la complejidad de factores de la economía, la especialización de funciones, la necesidad de tratar con la banca, con la bolsa y con el público inversionista exigen la cobertura plena o satisfactoria de una diversidad de aspectos que un solo individuo normalmente es incapaz de cumplir. La transparencia de determinadas decisiones que la normatividad exige y las autoridades revisan, obligan prácticamente a distinguir funciones y atribuciones en diferentes fases de la gestión empresarial. Asimismo, debe tenerse en cuenta que la tendencia general consiste en reducir los gastos y obtener el máximo de utilidades; estas causas se convierten en factores que inhiben la generación de valor en beneficio de los actores y de la sociedad en general. Por otra parte, los empresarios se enfrentan a una cultura sindical cuya principal característica es generar valor político, lo cual, constituye una limitante a las posibilidades de generar valor para la empresa. Un sindicato que comprendiera que su responsabilidad principal es la estabilidad laboral y el bienestar de sus agremiados, consideraría más el éxito de la empresa.

De tal manera la empresa debe buscar opciones para generar valor, lo cual implica tener miembros especialistas en las diferentes áreas, como son de tecnología, mercadotecnia y ventas, finanzas, entre otros. Cada empresa debe

estar integrada por una mezcla idónea de capital humano para aumentar las posibilidades de crear valor (Podolsky 2002).

3.2. Panorama de la creación de valor

En la década de los cincuenta, la atención principal estaba puesta en la producción y en esta forma se pretendía tener los equipos más sofisticados y eficientes capaces de lograr una producción en gran escala y a los menores costos.

Posteriormente, en los años sesenta, surge el gran desarrollo de la mercadotecnia, la que se convierte en el centro de atención de la administración, centrandose en ella la principal característica competitiva de la empresa.

Más adelante, en la década de los setenta, se da gran importancia a la estrategia como motor de crecimiento de las empresas y es donde surge la teoría de “administración por resultados”, impulsada por Peter F. Drucker.

En los años ochenta, el tema central estaba en la “calidad” y “mejora continua”, impulsado por Kaizen, Deming y Duchi. A finales de esta década florece la teoría de la “administración basada en restricciones” dada a conocer en el libro “La Meta” de Eliyahu M. Goldratt.

Durante la década de los noventa, surge la “administración orientada al cliente”, la cual buscaba que toda la empresa trabaje buscando la satisfacción del mismo.

A finales de la década de los noventa, pero con mayor fuerza en los inicios del año 2000, nace la “administración basada en el valor”, la cual, está fundada en la vida económica que se vive en la actualidad. La creación de valor para los accionistas es fundamental para el éxito de cualquier empresa (UNAM e IMEF, A.C. 2002a).

En esta década es cuando se conceptualiza el término creación de valor, sobre el cual se tienen diversas opiniones y entendimiento.

3.3. Concepto de creación de valor

Las finanzas modernas muestran que la definición de valor y riqueza son términos relativos, ya que se determinan teniendo como base la alternativa que, ante condiciones de riesgo y oportunidad, un inversionista espera obtener por lo menos el mismo retorno sobre inversión que hubiera obtenido en una inversión comparable durante un periodo determinado.

De acuerdo con diferentes diccionarios tenemos que valor se define como:

- Principio ético.
- Mérito.
- Tener la cosa un precio determinado.
- Lo que vale una persona o una cosa.
- Precio elevado.
- Calidad de valiente, decisión, coraje, descaro.
- Título de renta que representa cierta suma de dinero.
- Security, título negociable.
- Cualquier documento que representa la propiedad de un bien.
- Estimación, apreciación de una cosa.
- Grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite.
- Cualidad de las cosas en cuya virtud se da, por poseerlas, cierta suma de dinero o algo equivalente.
- Cualidad del alma que mueve a cometer resueltamente, o enfrentar sin miedo los peligros.
- Expresión o representación que se atribuye a un número.

Por lo tanto, crear valor para un inversionista es la serie de actividades, como la toma de decisiones, visualización del medio en el que está, etc. que conllevan a que éste obtenga un retorno sobre inversión que sea positivo y que sea superior a aquello que obtendría ante otra alternativa comparable.

Ante la complejidad actual de los negocios, se debe contar con una visión global y estratégica, que complementada con la experiencia y sensibilidad permitan identificar la situación operativa, financiera y de negocios de las organizaciones con la finalidad de crear valor para los propietarios.

Dicha valoración ha adquirido una importancia relevante para los accionistas, inversionistas, ejecutivos financieros y demás personas involucradas en las operaciones de compra-venta, fusión y escisión de negocios, así como en el desarrollo de nuevos proyectos.

Para entender el concepto de “crear valor para los propietarios”, es conveniente establecer la diferencia entre los términos de valor y precio.

El valor se determina mediante un análisis amplio y detallado de las características y particularidades cualitativas y cuantitativas (históricas, presentes y futuras) del negocio, mientras que el precio es el numerario que un comprador está dispuesto a pagar y se encuentra fijado por el mercado, es decir, por la oferta y la demanda (Siu 2001).

Para efectos de este trabajo de investigación el concepto de valor se entenderá como la cualidad, crecimiento, competitividad, supervivencia que se crea cuando el capital invertido se maneja de manera inteligente generando una riqueza mayor a la invertida.

3.4. Creación de valor en la empresa

La información que reportan las empresas cada vez está menos relacionada con el valor intrínseco de las mismas y los factores más importantes para tomar decisiones son los rumores, eventos externos, sorpresas y factores sentimentales.

Los sistemas de información financiera tradicional definidos por los órganos regulatorios ya no son los adecuados en los tiempos actuales, no existe consenso referente a cómo valorar empresas con utilidades y flujos negativos por lo que resulta importante contar con otro tipo de información.

Nuevas métricas como es reconocer el valor de los intangibles y evaluar el desempeño en dimensiones no financieras han aumentado en importancia, mientras que métricas financieras tradicionales como P/U (Precio/Utilidad) ha disminuido.

La llamada nueva economía centra su atención en métricas de desempeño no cubiertas por los principios de contabilidad vigentes. Aunque todo mundo anhela contar con información veraz, se puede ver que los ejecutivos se oponen a la idea de reportar bajo nuevas dimensiones del desempeño; los inversionistas institucionales quieren mayor información pero quieren toda la información para poder obtener ventajas sobre los demás y los analistas de bolsa no tienen mucho interés en cambiar.

En diversas partes del mundo como es en Estados Unidos, Inglaterra, Canadá y Europa se están presentando iniciativas para modificar el sistema actual de reportes.

PricewaterhouseCoopers propone un modelo general que contiene cuatro dimensiones que podrían considerarse el punto de partida para que las empresas organicen su proceso de informes externos.

La mayor y mejor información puede reducir el riesgo percibido de una inversión, reducir el nivel de incertidumbre del futuro de una empresa, lo cual a su vez, disminuirá la volatilidad en cierto grado. Las compañías que quieran ganarse la confianza del mercado necesitan proveer información que el mercado considere relevante para entender la creación de valor. Esta información es principalmente no financiera y debe dar consenso en cómo medirla y en cómo reportarla.

Informar el valor es adoptar una filosofía de total transparencia, de informar al mercado de todas las métricas que utilizan internamente para administrar.

Las métricas de desempeño deben cumplir con los siguientes atributos: validez, veracidad, relevancia y valor predictivo. Las cifras reportadas en los estados financieros, de acuerdo a principios de contabilidad, tienen validez y veracidad, sin embargo el problema es si éstas son relevantes y si tienen carácter predictivo. Lo que interesa a los inversionistas es el rendimiento de su información en el futuro.

En 1994, en Estados Unidos, el Jenkins Committee presentó un reporte llamado "Improving Business Reporting –A Customer Focus". El documento concluye que las prácticas actuales de reportar son inadecuadas y recomienda cambios en la forma de revelar información al mercado:

- Mayor información prospectiva: planes, oportunidades, riesgos.
- Mayor enfoque en factores que crean valor en el largo plazo: métricas no financieras.
- Mayor congruencia entre la información que los ejecutivos utilizan para administrar a las empresas y las que proveen al mercado.

De acuerdo con este informe, los datos que deben incluir los reportes externos son:

- Datos financieros y no financieros.
- Análisis de la administración de los datos financieros y no financieros.
- Información prospectiva.
- Información relativa a la administración y a los accionistas.
- Antecedentes de la compañía.

En Inglaterra, el gobierno ha creado una comisión para que, entre otras cosas, investigue la forma en que las empresas deben cambiar su comunicación hacia el mercado.

En Canadá, el Instituto de Contadores Certificados patrocinó un proyecto para evaluar los elementos clave y oportunidades de reportar al Consejo Directivo métricas de desempeño no financieras.

En Europa, la OCDE promovió, a mediados de 1999, un seminario relativo a la medición y forma de reportar del capital intelectual, a la luz de la creciente importancia de los activos intangibles en las empresas.

Durante los últimos cuatro años, PricewaterhouseCoopers ha realizado encuestas entre analistas de casas de bolsa, inversionistas de empresas en Estados Unidos en trece países de Europa y Asia. Uno de los resultados de estas encuestas fue de identificar, de acuerdo con los entrevistados, las métricas más importantes para tomar decisiones de inversión, para los analistas y para los inversionistas, las cuales se presentan a continuación:

Cuadro 3.1. Lista de las diez métricas de rendimiento

EMPRESAS	ANALISTAS	INVERSIONISTAS
1. Dirección estratégica	1. Crecimiento de mercado	1. Utilidades
2. Flujo de efectivo	2. Dirección estratégica	2. Flujo de efectivo
3. Crecimiento de mercado	3. Panorama competitivo	3. Calidad/experiencia del equipo
4. Márgenes brutos	4. Calidad/experiencia del equipo	4. Panorama competitivo
5. Calidad/experiencia del equipo	5. Utilidades	5. Crecimiento de mercado
6. Tamaño del mercado	6. Tamaño del mercado	6. Dirección estratégica
7. Panorama competitivo	7. Márgenes brutos	7. Márgenes brutos
8. Utilidades	8. Participación de mercado	8. Participación de mercado
9. Velocidad de lanzamiento de productos	9. Flujo de efectivo	9. Velocidad de lanzamiento de productos
10. Participación de mercado	10. Velocidad de lanzamiento de productos	10. Tamaño del mercado

Fuente: Valuación de Empresas y Creación de Valor, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. y Universidad Autónoma de México (2002)

Con lo anterior, podemos ver que los analistas de casas de bolsa e inversionistas concuerdan con los ejecutivos de las empresas en las métricas importantes para valorar un negocio; lo único que cambia es el orden de importancia relativa que cada quien le otorga.

En las encuestas realizadas por PricewaterhouseCoopers a inversionistas y analistas de 14 países, se identificaron cinco beneficios que tendrían las empresas al optar por una mayor revelación de información:

- Incremento en la credibilidad
- Más inversionistas de largo plazo
- Mayor seguimiento de analistas

- Mejora el acceso a capital fresco
- Aumento en el precio de la acción

El desempeño de la empresa determina el precio de la acción y esa es la esencia de revelar el valor. Lo cual, a su vez contribuirá a una mayor transparencia, mejor administración, mayor involucramiento por parte de los accionistas en el logro de las metas esperadas.

El modelo general que PricewaterhouseCoopers contiene cuatro dimensiones que podrían considerarse como punto de partida para que las empresas organicen sus procesos de informes externos:

Cuadro 3.2. Modelo de comunicación Value Reporting

Elementos externos	Elementos internos		
Entorno de mercado	Estrategias para la creación de valor	Administración del valor	Plataforma de valor
<ul style="list-style-type: none"> - Ambiente competitivo - Ambiente regulatorio - Ambiente macroeconómico 	<ul style="list-style-type: none"> - Objetivos - Metas - Gobierno corporativo - Organización 	<ul style="list-style-type: none"> - Rendimiento financiero - Situación financiera - Administración del riesgo - Rendimiento por segmentos 	<ul style="list-style-type: none"> - Innovación - Marcas - Clientes - Cadena de suministro - Personal - Reputación - Social - Medio ambiente

Fuente: Valuación de Empresas y Creación de Valor, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. y Universidad Autónoma de México (2002)

Uno de los esfuerzos más ambiciosos para desarrollar una serie de estándares no financieros es la Iniciativa Global de Informes (Global Reporting Initiative o GRI por sus siglas en inglés), realizada con el apoyo de 21 empresas que sirvieron como compañías piloto. En Junio del 2000, el GRI publicó una guía que incluye recomendaciones sobre qué indicadores deben reportar las empresas en las tres dimensiones del *bottom-line*: económica, social y ambiental.

El proceso para lograr estándares debe ser generado por el propio mercado (*market-driven*), de acuerdo con los siguientes pasos:

- Las empresas líderes en cada industria deben estar de acuerdo en que se desarrollen estándares.
- Estas empresas deben identificar las métricas que tienen mayores brechas de información.
- Un grupo de compañías (consorcio) y otros miembros de la cadena de suministros de información deben trabajar con los usuarios de la información (analistas, inversionistas) y terceros expertos (firmas de contadores, empresas de investigación, académicos, consultores, etc.) para identificar cómo las empresas en cierta industria están midiendo o tratando de medir los indicadores de valor.
- El consorcio debe desarrollar recomendaciones en términos de la mejor metodología disponible para medir un indicador de valor en particular, a fin de cerrar lo más posible la brecha de calidad de la información.
- Las empresas que participan en el consorcio deberían adoptar los estándares y utilizarlos en su proceso de informes externos.
- Representantes de los usuarios de la información deben presionar a las otras compañías para que provean información estandarizada.
- El consorcio debe revisar los estándares tan frecuentemente como se requiera, para asegurar su relevancia, confiabilidad, validez y capacidad predictiva de valor, basados en experiencias del mundo real.
- El consorcio debe realizar los ajustes necesarios, buscando mantener un balance adecuado entre validez y comparabilidad histórica.

Al realizar encuestas a diferentes empresas con el fin de identificar las relaciones de las métricas de desempeño relevantes para administrar los negocios, el resultado fue el siguiente:

Cuadro 3.3. Métricas para crear y comunicar valor

	Medida	Calidad de los sistemas internos	Revelada por las empresa	Información adecuada para los analistas	Información adecuada para los inversionistas
1.	Utilidades	Alta	Alta	Alta	Media
2.	Márgenes brutos	Alta	Alta	Alta	Media
3.	Flujo de efectivo	Alta	Alta	Media	Media
4.	Dirección estratégica	Media	Alta	Media	Media
5.	Calidad/experiencia del equipo directivo	Media	Media	Media	Media
6.	Velocidad de lanzamiento de	Baja	Media	Media	Media
7.	Tamaño del mercado	Baja	Media	Media	Media
8.	Crecimiento del mercado	Baja	Media	Media	Media
9.	Participación de mercado	Baja	Media	Media	Media
10.	Panorama competitivo	Baja	Media	Media	Media

Fuente: Valuación de Empresas y Creación de Valor, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. y Universidad Autónoma de México (2002)

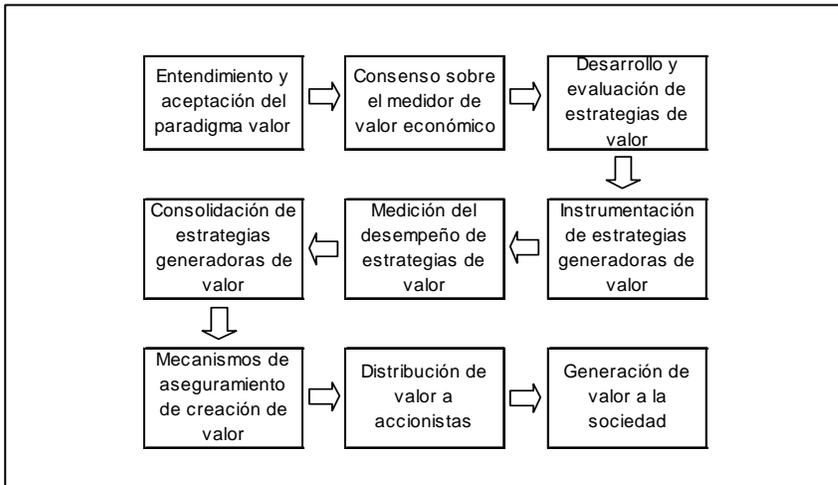
De lo anterior, se concluye que de los 10 indicadores más importantes, solo 3 son financieros, 3 provienen de información interna y los 4 restantes de información externa.

El modelo para informar busca asegurar que todos los inversionistas, clientes y accionistas reciban información relevante que requieran (Ibáñez y Zárate, 2001).

3.5. Etapas de creación de valor

La creación de valor es un elemento de competitividad y supervivencia para cualquier empresa. Al inversionista le interesa obtener un retorno sobre la inversión que pague su costo de capital y de manera secundaria deseará generar valor social, empleos, desarrollo de la comunidad, etc. A continuación se muestra el diagrama sobre la creación de valor.

Cuadro 3.4. Diagrama sobre creación de valor



Fuente: Creación de Valor, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. (2002)

Para crear y mantener valor en la empresa, es importante entender y aceptar que el valor que se busca no es el valor contable, no es el valor social, no es el valor político; el valor que se busca es el valor económico. En la actualidad se observa que los negocios que no generan valor o que no prometen generarlos no atraerán el capital necesario para financiar sus proyectos de crecimiento. Al inversionista en general no le interesa en principio el valor social, la generación de empleos o el desarrollo de la comunidad al invertir su dinero. Lo que le interesa es obtener un retorno sobre el mismo que pague su costo de capital; los demás tipos de valor son deseables como consecuencia.

En lo que se refiere a la forma de medir el valor, existen diversas filosofías y fórmulas, las cuales varían de acuerdo con el país donde se implanten y según la transparencia con la que se quiera medir a la empresa. Existen medidores como el EVA (Economic Valued Added), el CFROI (Cash Flow Return on Invesment), el RION (Rendimiento sobre Inversión Operativa Neta), el GEO (Generación Económica Operativa), entre otros.

La esencia de todos ellos es que miden el flujo de efectivo que genera la empresa y algunos de éstos son más aplicables a algunas economías que a otros;

asimismo, algunos requieren en su definición de mayores ajustes contables, fiscales y financieros para llegar a la expresión más transparente del flujo de efectivo que genera la empresa. Lo fundamental es que todos ellos se basan sobre resultados económicos y financieros de las empresas y no sobre los contables.

De esta manera, la empresa debe evaluar sus estrategias actuales y desarrollar nuevas estrategias que puedan ser medidas con base en el medidor de valor que la empresa haya seleccionado. Las estrategias se pueden clasificar en dos grupos: a) las que maximizan el flujo de efectivo, y b) las que reducen el costo de capital. Las que reducen el costo de capital tienen relación con la estrategia financiera de la empresa y sus opciones para optimizar la estructura de capital, como es la correcta proporción de pasivos con costo explícito, sin costo explícito, efectivo y capital que tiene la empresa. La mejor mezcla de pasivo y capital permitirá optimizar el costo ponderado de capital, ya que tener más activos en la empresa no necesariamente le crea riqueza a la empresa; lo importante es que todos los activos generen el flujo suficiente para pagar su costo de oportunidad del capital.

Por otra parte, las estrategias de maximización de flujo de efectivo van desde la escisión o venta de activos improductivos hasta la aplicación de tácticas operativas que apoyan dicha maximización, tales como las reducciones de costos, la adquisición de mercados, la racionalización de líneas de productos, las fusiones y adquisiciones, etc. Para determinar cómo todas estas estrategias contribuyen con el valor de la empresa, esta debe determinar cuáles son los indicadores de desempeño clave que se ligan a su medidor de valor económico.

Para materializar las decisiones estratégicas de la empresa en su flujo de efectivo se deben instrumentar dichas estrategias, para lo cual, se deben considerar los siguientes aspectos: a) definir la forma en que la organización logrará la instrumentación, b) transmitir de manera adecuada las expectativas de la

empresa y la forma en que el empleado influirá en los indicadores clave de desempeño y, en consecuencia, al medidor de valor de la empresa, c) desarrollar un portafolio de estrategias que sean cuantificables en su instrumentación.

Medir el valor y realizar un seguimiento constante de los impulsores clave de desempeño requiere de tecnología, disciplina y compromiso. La medición debe ser un proceso continuo y reiterativo que apoye a la toma de decisiones y que consiga mostrar una visión completa del desempeño de la empresa y sus estrategias.

Cuando se logra la medición constante, se deben tomar decisiones a nivel de asamblea de accionistas, consejo de administración, grupo directivo y alta dirección; sobre el desempeño de las distintas estrategias de la empresa con respecto a la creación de valor. De esta manera, las estrategias que han creado valor deben ser evaluadas, reforzadas y consolidadas para que continúen siendo una fuente de flujo de efectivo constante y creciente, mientras que las estrategias que han creado valor negativo o han destruido valor deben ser analizadas para detener el daño que están ocasionando a la empresa.

Es igual de importante la creación de valor como los mecanismos establecidos para garantizar su continuidad y su distribución a quienes arriesgaron su capital. La creación de valor es un resultado de la certidumbre que el inversionista deposita en las empresas, los mercados y las instituciones. Por lo tanto, la correcta combinación de facultades, atributos y responsabilidades que tienen los órganos directivos de la empresa, incluyendo a la asamblea de accionistas, el gobierno corporativo, los consejos de administración y la dirección general, combinados con el mercado mismo y sus actores (banqueros, analistas financieros, reguladores, auditores, etc.), podrán asegurar la continuidad de la creación de valor de la empresa y evitar que lo que fue creación de valor en un periodo determinado, no se convierta en destrucción de riqueza en el siguiente periodo.

La ejecución de estrategias efectuada por la dirección y el resto de la empresa es importante para la creación de valor para el accionista, pero la gobernabilidad corporativa es clave para sostenerlo.

Un ejemplo de esto es lo solicitado por la Securities and Exchange Comisión (SEC) de los EUA a los directores de Finanzas, entre otros, firmar sobre la veracidad de sus estados financieros, lo que obliga a la alta dirección de empresas fuera de Estados Unidos a adquirir responsabilidad legal sobre los reportes financieros que emiten en ese país.

Un buen gobierno corporativo no sólo mantiene valor en momentos de incertidumbre puede incluso incrementarlo a través de la certidumbre provista al inversionista y a los mercados. De esta manera, aunque el inversionista no quiera inmiscuirse en los detalles de cómo la empresa crea valor, sabrá que el gobierno corporativo estará asegurando que se instrumenten estrategias enfocadas a mejorar el flujo de la empresa y a invertir en activos que paguen su costo de capital.

En lo que se refiere a la creación de valor social; las empresas tienen una responsabilidad con la sociedad y a la vez la sociedad tiene una responsabilidad con ellas, pero para crear valor social las empresas deben crear valor económico. Para lograr esto, es indispensable la participación abierta constructiva y no restrictiva del gobierno y de las instituciones en crear condiciones macroeconómicas fundamentales para el óptimo funcionamiento de la empresa. Las reformas estructurales que refuercen la reducción de los costos inherentes de cualquier empresa pequeña, mediana o grande; como la seguridad jurídica, la apertura crediticia, la estabilidad macroeconómica, la reactivación de mercado interno, la verdadera redistribución de las cargas fiscales, la aplicación correcta y justa de la ley ante la informalidad, el contrabando, la corrupción, entre otros, son de importancia fundamental para que las empresas estén en posición de crear valor económico y después coadyuvar en la creación de valor social.

De acuerdo a lo anterior, los empresarios, mercados financieros, ciudadanos, sociedad y Gobierno deben participar en el ciclo de la creación de valor (Laniado 2002).

3.6. La información financiera de la empresa

Para tomar decisiones de inversión o desinversión en empresas, no es suficiente tomar como referencia los parámetros de mercado para establecer el valor y precio en que será negociada la empresa, se debe contar con información financiera oportuna y adecuada que ayude a fortalecer el juicio o decisión de los usuarios de dicha información.

Para obtener información financiera cuantificable, confiable y accesible es necesario contar con un sistema de captación de las operaciones que presente y resuma con claridad y en términos de dinero, las transacciones y hechos de carácter financiero.

La información financiera se prepara con habilidad y honestidad tomando como base los principios de contabilidad, por lo que, la experiencia del ejecutivo de finanzas es básica para logra información de calidad.

Esta información se representa en los diferentes estados financieros, como son:

- El estado de situación financiera
- El estado de ingresos y gastos
- El estado de utilidades
- El estado de cambios en la situación financiera

Lo estados financieros principales tienen como objetivo informar sobre la situación financiera de la empresa en una fecha determinada y sobre los resultados de sus operaciones y el flujo de fondos por un período determinado.

Lo cual, deber ser complementado con información sobre:

- la inversión en activos y nuevos productos, y
- la determinación de la mejor mezcla de financiamiento y dividendos en relación con la evaluación de la compañía.

La inversión de fondos en activos determina el tamaño de la empresa, sus utilidades de operación, su riesgo como negocio y su liquidez. La obtención de la mejor mezcla de financiamiento y dividendos determina los cargos financieros de la empresa, su riesgo financiero y el impacto sobre su evaluación (Van Horne 1997).

3.7. Orientación de la información financiera

La información financiera debe estar orientada al mercado y a generar riqueza por lo que debe presentar:

- La generación de riqueza
- El retorno de la inversión de los socios o accionistas
- La generación del flujo de efectivo
- La creación de valor de la empresa

La información financiera debe cumplir con las siguientes características:

- Satisfacer las necesidades internas y externas, debe estar dirigida a los administradores de la empresa, a interesados que no se encuentren involucrados directamente con la administración y deben cubrir las necesidades

fiscales. La información debe emanar de una sola fuente que es el sistema general de contabilidad.

- Debe aportar valor agregado para la toma de decisiones y debe ser efectiva en cuanto a su oportunidad.
- Debe estar ordenada hacia los mercados, clientes y productos con los que participa; con la finalidad de medir a la empresa en su entorno económico.
- Mostrar los resultados obtenidos por mercado, producto, línea de producto o de servicio y su relación con los recursos empleados como pueden ser las cuentas por cobrar, los inventarios, las inversiones y así poder conocer su rentabilidad.
- Debe incluir análisis de tendencias, informando sobre las variaciones y la razón de éstas.

La información financiera es una fuente importante para el análisis de los resultados de la empresa pero además es necesario conocer el entorno competitivo en que opera, evaluar el sistema de comercialización, la calidad de los productos, su precio, la calidad del personal, la inversión en activos y nuevos productos y la determinación de la mejor mezcla de financiamiento y dividendos en relación con la evaluación global de la empresa (Moreno 1998).

3.8. Limitaciones de la información financiera

En el Boletín de Principios de Contabilidad A1. –Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad Financiera del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. (2002), se describe que “La contabilidad financiera es una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuradamente información cuantitativa, expresada en unidades monetarias, de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con dicha entidad económica” (p.19).

De esta manera podemos ver que existen valores intangibles que no pueden ser medidos por los sistemas de captación de las empresas, como son la capacidad de administrar, la localización de la empresa en las fuentes de abastecimiento, las condiciones de mercado, los recursos humanos con que cuenta, entre otros. Todo esto forma parte del valor de la empresa, pero no es cuantificable en los estados financieros como activos.

Los estados financieros no son exactos ni las cifras que se muestran son definitivas, por que las operaciones se registran bajo juicios personales y principios de contabilidad que permiten optar por diferentes alternativas para el tratamiento y cuantificación de las operaciones en forma de moneda, la cual, no conserva su poder de compra y con el paso del tiempo puede perder su significado en las transacciones de carácter permanente.

3.9. Los objetivos de la empresa

El objetivo que se persigue al crear una empresa no es solamente hacer utilidades, sino que cada empresa tiene dos grandes objetivos el económico y el financiero, es decir, vender y ganar.

Si contemplamos con una visión más amplia la misión inherente a la actividad empresarial, lo que motiva la creación de una empresa, nace de una oportunidad que ofrece el mercado, una necesidad no satisfecha, una demanda no atendida o la posibilidad de crear una nueva necesidad por medio de un nuevo producto o nueva tecnología, creándose consecuentemente un nuevo mercado, lo que genera la oportunidad para hacer una nueva inversión con rendimiento y un retorno adecuados en monto y tiempo.

Por lo tanto, la razón de ser de la empresa es el mercado, de esta manera, lo mismo que sucede a nivel macro se da en el ámbito de la microeconomía, es decir, para que se dé la actividad económica se requiere que exista un mercado, si

no hay mercado no hay actividad económica. A nivel micro, para que funcione la empresa, a fin de que pueda realizar su función, se requiere que exista un mercado.

De esta manera, los dos objetivos de la empresa, que se logran simultáneamente, se generan juntos y que forman parte de una unidad, son el económico y el financiero, los cuales se buscan al realizar la actividad empresarial.

El objetivo financiero, unido al económico, es maximizar el valor de la empresa, generar valor agregado para los accionistas, obtener un rendimiento, producir riqueza, utilidades, etc. Todo esto se puede resumir en vender y ganar.

Las empresas requieren, para ser competitivas y asegurar su presencia y permanencia en el mercado, desarrollar una ventaja, una diferencia frente a la competencia, de acuerdo con las condiciones con las cuales opera, la tecnología que manejan y la calidad de los procesos, más una gestión eficiente. Si la empresa vende bien, desplazará su producto en el mercado, haciendo un uso eficiente de la capacidad instalada, maximizando el uso de sus activos y, si tiene una gestión eficiente, recuperará oportunamente sus cuentas por cobrar, generando liquidez financiera.

La liquidez financiera nace como consecuencia de una participación eficiente de la empresa en su mercado, nace con las ventas. Si la empresa vende genera flujos, si cuenta con una administración adecuada. La ventaja competitiva, una diferencia en el producto, en el precio o en el servicio, son la clave fundamental de la liquidez o flujo de efectivo adecuado a las necesidades de la empresa.

3.10. Los riesgos de la empresa

El riesgo es inherente a la actividad empresarial. Hay muchas formas de definir y visualizar los riesgos implícitos en la actividad empresarial, lo fundamental

es saber que riesgos se quieren y se pueden tomar; para lo cual, es necesario que la empresa defina con claridad y solidez sus objetivos y estrategias, en un horizonte de tiempo suficientemente amplio.

El riesgo surge como consecuencia de la incertidumbre por la incapacidad de los seres humanos de saber que ocurrirá en el futuro. Esta imposibilidad genera incertidumbre y en la medida que esta aumenta, el riesgo de que las cosas no ocurran como estaban previstas, se incrementa. En el ámbito financiero, cuando esto ocurre, los plazos de inversión de los capitales se reducen radicalmente y los rendimientos se incrementan en forma importante.

Por lo tanto, existen posibilidades de que los dos objetivos básicos de la actividad no se cumplan, ante la imposibilidad de controlar los eventos que se dan en el ámbito macroeconómico, político y social. Todo lo que sucede en el entorno que rodea la empresa no es controlable, por lo que los escenarios más probables de comportamiento de la economía se planean. En esta parte es donde se ubica el riesgo económico de la empresa, su riesgo de mercado, el no controlable.

Este riesgo de mercado se evalúa en función de la estabilidad de la demanda. En la medida en que la demanda resiente los efectos positivos o negativos del ámbito macroeconómico, político y social, se podrá medir la magnitud del riesgo de mercado de la empresa.

En términos relativos, mercados estables y crecientes expresan un bajo riesgo de mercado. La inestabilidad de la demanda representará un mayor riesgo.

Desde el punto de vista financiero, el riesgo queda identificado en relación con el nivel de apalancamiento, el tamaño de la deuda. A mayor endeudamiento, en términos relativos, mayor riesgo. En la medida en que el nivel de deuda es menor relativamente, existirá un menor riesgo sobre el que sí se tiene control, puesto que el nivel de riesgo depende de las decisiones que se toman sobre la forma de financiar los rendimientos derivados de la actividad económica. La

empresa decide cómo proveerse de recursos para cubrir sus necesidades de corto y largo plazo.

Sin embargo, aunque el riesgo financiero es controlado por la empresa en términos relativos de acuerdo a la estrategia diseñada en su proceso de planeación, las condiciones del entorno macroeconómico son las que establecen las reglas del juego en el comportamiento de los mercados financieros y que se traducen en índices inflacionarios mayores o menores, lo cual, tiene un efecto en las tasas de interés y el tipo de cambio.

Estos tres indicadores de la economía financiera deben mostrar tendencialmente y en forma consistente un comportamiento que se reflejará en una misma dirección, es decir, si la inflación sube, las tasas de interés y el tipo de cambio tenderán a subir, y a la inversa, en la medida en que la inflación disminuye, las tasas de interés se ajustarán a la baja y el tipo de cambio se apreciará frente a otras divisas, aunque podría darse coyunturalmente y en periodos muy cortos tendencias asimétricas, debido a niveles muy superiores al crecimiento de la inflación en las tasas de interés o una situación de subvaluación de la moneda, que permita mantener un tipo de cambio sin variación.

Sin embargo, estos comportamientos asimétricos de estos tres eslabones de la economía financiera que siempre van unidos, tendrán que observarse con cuidado por los riesgos que esto representa en términos de una apreciación del tipo de cambio, que fácilmente puede traspasar el nivel de equilibrio, produciéndose situaciones de sobrevaluación de la moneda.

Lo mismo puede ocurrir con las tasas de interés; ofrecer altas tasas reales de rendimiento al ahorrador tiene un efecto negativo en la actividad económica al elevar los costos de financiamiento para los agentes que participan en la economía real, lo que puede generar una menor actividad económica por el diferimiento o

cancelación de proyectos de inversión, debido a los altos rendimientos que tendrían que generar para cubrir el costo de capital.

De acuerdo a lo descrito anteriormente, debe existir una correlación adecuada entre el riesgo de mercado (el que no se controla) y el riesgo financiero (el controlado) y que esa correlación debe mostrarse en dirección inversa, es decir, a un alto riesgo de mercado debe manejarse un bajo riesgo financiero, y al contrario, a un bajo riesgo de mercado puede mantenerse un alto riesgo financiero.

Es el mercado el que fija la pauta para una definición adecuada de la estrategia financiera de la empresa. Es el mercado en donde se tiene la fuente de la liquidez, puesto que es ahí en donde la empresa realiza sus actividad económica, la razón de ser de la empresa (De Agüero 1996).

La posición financiera de la empresa se debe analizar considerando dos enfoques: la situación económica, la cual expresa un parámetro de valor relacionado con el potencial de generación de utilidades bajo el prisma del mercado; mientras que la situación financiera presenta otra faceta de la empresa, referida en los niveles de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Al analizar el producto final de la contabilidad que es el estado de situación financiera permitirá apreciar la verdadera situación financiera de la empresa en un momento dado.

Las decisiones eficientes deben contemplar los aspectos internos y externos de la empresa, lo cual se vuelve complicado, ya que si se parte de la naturaleza monetaria de la información contable se llega a una realidad que muestra ese valor monetario pero no el valor de la empresa.

Los estados financieros tienen limitaciones y no muestran elementos como es el valor de los activos que hace que la empresa funcione y sea eficiente (como

es el caso del elemento humano). La información financiera no muestra el posicionamiento de la empresa en el mercado, ni su ventaja competitiva.

La información contable expresa en términos monetarios los eventos realizados por la empresa, siendo la información financiera el producto final de la contabilidad, por lo que esta información no debe mezclarse con aspectos de naturaleza económica.

La información para que sea útil tiene que ser veraz. La información financiera tiene limitaciones y no puede mostrar los aspectos económicos de la empresa que se reflejan y miden a través del mercado.

Asimismo, la naturaleza de la información financiera es de vital importancia para tomar decisiones adecuadas (De Agüero 1997).

IV. ANÁLISIS FINANCIERO EN LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Cuando se analiza la utilidad neta en un estado de resultados no se puede estar completamente seguro de que tan atractiva es; ya que engloba los resultados de la operación, el financiero, fiscal y otros, mezclándolos y dándoles la misma importancia. Sin embargo la rentabilidad que proviene de la operación del negocio es la más importante y es aquella en la que los directivos de la empresa tienen una mayor injerencia y control.

4.1. Sistemas de medición tradicionales

Algunos medidores que tuvieron éxito y que representan la relación del Estado de Resultados con el Balance fueron: el Rendimiento sobre el Capital Contable (Return on equity, ROE por sus siglas en inglés), y la Rentabilidad sobre la Inversión (Return on investment, ROI por sus siglas en inglés). El ROE se calcula dividiendo la Utilidad Neta entre el Capital Contable, es decir señala la rentabilidad que los accionistas obtuvieron sobre un periodo establecido. El ROI se suele usar con frecuencia en las empresas para la toma de decisiones y se calcula dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos entre los recursos permanentes (capital contable más la deuda a largo plazo).

Ambos indicadores son útiles, ya que no solo consideran la utilidad obtenida, sino además la relacionan con la inversión, lo cual los hace comparables en diferentes periodos y contra tasas de rentabilidad alternativas. Sin embargo, deben tenerse precauciones por lo limitado de su interpretación.

4.2. La rentabilidad de los resultados

Cuando se analiza un estado de resultados con una utilidad neta no se puede estar completamente seguro de que tan atractiva es; ya que, puede cubrir los costos de ventas, los gastos de operación, los gastos financieros y los impuestos. Sin embargo, surgen algunas interrogantes, como son: ¿qué tan buena

es la utilidad neta?, ¿de dónde proviene la utilidad?, ¿la utilidad proviene de la operación?, ¿la utilidad proviene de los productos financieros?, ¿qué tanto impacto tuvieron los impuestos en el resultado final?, ¿cuántos son los recursos involucrados en el negocio?, etc.

Aun transformando la utilidad neta en una medida de rentabilidad como sería la Utilidad Neta a Capital Contable (UN/CC), el hecho de basarse en la utilidad neta puede tener distorsiones por las partidas contables que engloba, como son las partidas contables que en México deben realizarse sin que éstas representen entrada o salida de efectivo, por ejemplo: el Resultado por Posición Monetaria (Repomo), el sistema de costos elegido, el frecuente uso de información fiscal en lugar de financiera, etc.

Por otro lado, y a pesar de involucrar recursos invertidos, se desconoce la fuente o el origen de las utilidades. Al obtener la utilidad neta después de impuestos se engloba al resultado de la operación, al financiero, al fiscal y a otros, mezclándolos y dándoles la misma importancia, toda vez que proporcionaron un resultado al final del Estado de Resultados.

Parece que el resultado de operación es la fuente principal de utilidades por provenir éstas de la razón de ser de la empresa. Además, otra limitante se refiere a la rentabilidad mínima esperada por los accionistas, cuyo parámetro principal para su determinación es el riesgo de mercado y su calificación estará en función del riesgo del negocio y de la rentabilidad mínima que los dueños de la empresa, considerando dicho riesgo, esperaban para su inversión.

De esta forma, se identifican cuatro fuentes principales de rentabilidad: la que proviene de la operación, la que proviene de la financiación, la que proviene del adecuado manejo fiscal y la que proviene de otras fuentes (incluidas las partidas extraordinarias).

De estas cuatro fuentes la más importante es la que proviene de la operación del negocio; es decir, es aquella en la que los directivos de la empresa tienen una mayor injerencia y control.

Las otras tres fuentes también son importantes pero provienen de situaciones coyunturales de la empresa y principalmente del entorno económico en que se desenvuelve; rara vez dependen de los directivos; se deben aprovechar cuando éstas se presentan y además son difícilmente repetibles y controlables por los ejecutivos.

Para determinar cual es la rentabilidad que proviene de la operación, se debe utilizar el indicador desarrollado por el Act. Guillermo Quiroz Abed y por el Dr. Raúl Velarde Dabrowski, el cual es, el Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (RION), que se calcula dividiendo el resultado de operación o utilidad en operación entre la Inversión Operativa Neta (ION). La Inversión Operativa Neta, se refiere a los activos involucrados en la operación, lo cual, podría considerar a todos los activos, sin embargo, existen activos no involucrados en la operación, como podría ser el exceso en caja y que no se requiere para la operación de la empresa. Una vez identificado el exceso en caja se debe sustraer del total de activos para poder determinar cual es la inversión con la cual se consigue generar la utilidad de operación.

Asimismo, la Inversión Operativa, puede estar financiada de diferentes formas, por lo cual, es necesario analizar el lado izquierdo del balance, ya que la Inversión Operativa puede estar financiada por tres diferentes fuentes recursos: pasivos sin costo explícito, pasivos con costo y capital contable (figura 4.1.).

Figura 4.1. Estructura del balance



Fuente: Creación de Valor, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. (2002)

Sin embargo, la utilidad en operación se reparte en primer lugar al fisco y, posteriormente, a los pasivos con costo explícito y al capital contable. Es decir, la Utilidad de Operación deberá contribuir con la tasa de impuestos y participación de los trabajadores en las utilidades (PTU) que corresponda. De esta manera, se debe aplicar a la Utilidad en Operación la tasa de impuestos.

$$U.O.neta=U.O.x(1-t)$$

donde: **U.O.:** Utilidad de Operación
t: **Tasa de Impuestos**

Así, el remanente, después de haber pagado impuestos, se repartirá entre los que la hicieron posible, es decir, los pasivos sin costo explícito, los pasivos con costo y el capital contable. Sin embargo, los pasivos sin costo explícito (por ejemplo, los proveedores) no obtienen nada de la utilidad de operación. Esperan que se les pague a tiempo y se les siga comprando, pero no esperan explícitamente una tasa de interés de por medio.

En cambio los pasivos con costo esperan una compensación que suele llamarse tasa de interés o costo de la deuda. Asimismo, el capital contable espera una retribución por haber dejado invertido el dinero en la empresa. Por lo tanto, el costo de la deuda y el capital contable son quienes se reparten la utilidad de

operación neta; el primero en tasas de interés, y el segundo en forma de utilidades netas. De esta forma a los activos totales después de sustraer el exceso en caja le debemos quitar los pasivos sin costo explícito (ver segundo balance de la figura 4.1.); ya que éstos no esperan de la utilidad de operación ninguna rentabilidad. Esta última depuración responde a criterios financieros más que a criterios operativos, pero es fundamental para la medición de la rentabilidad de operación. De esta forma queda:

$$\text{IO} = \text{AT} - \text{Exc. Caja}$$

$$\text{ION} = \text{IO} - \text{PSCE}$$

$$\text{Rentabilidad operativa} = \text{RION neto} = \frac{\text{UO} \times (1 - t)}{\text{ION}}$$

Donde:IO:	Inversión Operativa
AT:	Activo Total
ION:	Inversión Operativa Neta
Exc.Caja:	Exceso de caja o caja financiera
PSCE:	Pasivo sin costo explícito

El RION neto nos indica cuál es la rentabilidad neta respecto al total de recursos con costo en la empresa.

En un estado de resultados el renglón de gastos financieros puede aportar rentabilidad financiera para los accionistas, lo cual, dependerá del diferencial entre el RION y el costo de la deuda, es decir, el apalancamiento proporcionará beneficios positivos cuando sea superior a su costo y dará negativa cuando sea inferior.

Asimismo, al igual que cualquier gasto que sea deducible de impuestos, se debe considerar esta deducibilidad, por que a pesar de que el desembolso es por el monto total de los intereses, al momento de calcular y pagar los impuestos se

recuperará una cantidad igual a la tasa impositiva aplicada a los intereses, que la empresa efectivamente pague.

De esta manera, el costo efectivo de la deuda queda expresado de la siguiente forma:

$$Kdt = Kd \times (1 - t)$$

Donde:Kd: Tasa de interés que cobra el acreedor (tasa activa).

Kdt: Tasa de interés que cobra el acreedor después de impuestos.

T: Tasa de impuestos.

Y la ecuación que proporciona la rentabilidad obtenida por la financiación, sin considerar productos financieros:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{PCC} (\text{RIONneto} - \text{Kdt})}{\text{CC}}$$

Donde:PCC: Pasivos con costo

CC: Capital contable

En México, a diferencia de otros países, la deducibilidad de los intereses se da exclusivamente por la parte real de los mismos. Es decir, a la tasa nominal de interés se le resta el componente inflacionario y únicamente esta diferencia es sujeta a deducción para efectos fiscales.

Esta rentabilidad va a depender de algunas situaciones como la depreciación acelerada, la modalidad en compras como costo de ventas fiscal, el pago de algunos anticipos de gastos, el desfaseamiento entre la recepción del

comprobante y la erogación, etc., son algunas de las condiciones que se pueden aprovechar para disminuir o posponer el cálculo y pago de impuestos.

La ecuación de la rentabilidad fiscal es:

$$\text{Rentabilidad fiscal} = \frac{\text{Uat} \times t - \text{Impuestos}}{\text{CC}}$$

Donde: Uat: Utilidad antes de impuestos

T: Tasa de impuestos

Impuesto: Impuestos efectivamente pagados en el estado de resultados

CC: Capital contable

Esta rentabilidad agrupa a partidas que aparecen como “otros”, así como partidas extraordinarias. Su peso específico en la rentabilidad total de la empresa no suele ser muy importante, aunque en ocasiones puede representar la utilidad o pérdida de todo el ejercicio.

La ecuación para determinar esta rentabilidad es:

$$\text{Rentabilidad Otros} = \frac{\text{otros} \times (1 - t)}{\text{CC}}$$

La rentabilidad total de los accionistas está compuesta por la rentabilidad que proporcionan los diferentes aspectos de la empresa, como son: la operación, la financiación, el manejo fiscal y otros.

De esta manera, considerando todos los elementos de la rentabilidad de la empresa, se evalúa el resultado final, con la siguiente ecuación:

$$\text{Rentabilidad Total} = \text{Rentabilidad operación} + \text{Rentabilidad financiera} + \text{Rentabilidad fiscal} + \text{Rentabilidad otros}$$

No es suficiente con señalar que la empresa tuvo utilidades, sino que se debe considerar la inversión, para transformarlo en un criterio de rentabilidad. Tampoco es suficiente tener buena rentabilidad sobre el capital contable, se debe conocer de donde proviene esta rentabilidad, porque lo más conveniente es de que provenga de la operación, en lugar de otras fuentes menos controlables y predecibles.

4.3. El valor económico agregado

El rendimiento que el accionista obtiene por invertir en acciones de una empresa está dado por el aumento de su precio en el mercado y/o por los dividendos pagados por la empresa. El precio de una acción refleja el estimado colectivo del mercado de cuanto valen, a pesos actuales, los flujos actuales y futuros para el accionista.

Para determinar la creación de valor es necesario analizar si el rendimiento superó lo que el inversionista hubiera obtenido en otras inversiones de riesgo similar, su costo de oportunidad o costo de capital, para lo cual se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento al accionista} = (\text{Precio anual de la acción} + \text{dividendos recibidos}) - 1$$

Precio de la acción

$$\text{Valor al accionista (\%)} = \text{Rendimiento al accionista} - \text{costo de oportunidad}$$

$$\text{Valor al accionista (\$)} = \text{Valor al accionista (\%)} \times \text{monto invertido en acciones}$$

Cuando una empresa hace las cosas bien y genera y mantiene ventajas competitivas obtendrá un mayor rendimiento sobre su inversión que el de los competidores en la industria, por lo que la empresa valdrá más que la inversión que hizo en sus activos, como máquinas, edificios, tecnología, inventarios, etc. A esta diferencia se le conoce como valor agregado de mercado (VAM) y se determina con la siguiente fórmula:

$$\text{VAM} = \text{Valor de mercado} - \text{Valor en libros}$$

Por lo tanto, el VAM consiste en restar al valor de mercado, el valor en libros de la empresa. Si el valor total de mercado de la compañía es mayor que su valor en libros, la compañía está generando valor: en caso contrario, si el valor de mercado es menor que el valor en libros, la empresa está destruyendo valor para los dueños o accionistas.

Pero se debe tener en cuenta que el VAM tiene limitaciones importantes, como son:

- EL valor de mercado sólo puede calcularse para empresas públicas con acciones en el mercado. Para una empresa que no cotiza en bolsa no hay manera de calcularlo.
- Aún en corporaciones públicas, el precio de la acción es una métrica limitada para motivar a administradores o divisiones subsidiarias. Sin embargo, las acciones y decisiones de los gerentes, jefes, profesionistas y empleados tienen un impacto profundo en la creación de valor. Los productos y servicios que crean y comercializan, la manera en que usan los equipos, su orientación a trabajar con costos competitivos, etc., generan valor que mueve el precio de la acción.
- El precio de la acción nos da una medida acumulada, no nos dice que sucede con la creación de valor en el último ejercicio porque la administración de una empresa se mide por periodos. Los cambios en el valor agregado de mercado

o en el precio de la acción de un año a otro pudieron medir el desempeño de ese año. Pero los cambios pudieron deberse a factores externos tales como el nivel de las tasas de interés, el estado general de la economía y otros factores que no tienen que ver con las decisiones tomadas y acciones llevadas a cabo por la empresa para mejorar su competitividad y generar valor sostenible.

Por lo tanto, se requiere una medida con las siguientes características:

- Puede calcularse para empresas privadas o para divisiones o subsidiarias de empresas públicas.
- Calcule valor generado en cada periodo y no de manera acumulada.
- Sea inmune a los aspectos que afectan a las bolsas de valores en el corto plazo.
- Esté positiva y significativamente correlacionada con la medición de valor agregado de mercado.

La Utilidad Económica (UE), conocida como Valor Económico Agregado (VEA), cubre los requisitos mencionados. Esta utilidad señala que lo que determina el precio de la acción es el valor de los flujos disponibles para el accionista una vez descontados costos y gastos, impuestos, gastos financieros y un agregado ignorado hasta ahora por la utilidad contable, que es el costo de oportunidad o costo de capital del accionista; además, es la utilidad adicional que el inversionista hubiese generado en una alternativa de riesgo similar.

Por lo tanto, para determinar la UC se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{UE} = \text{Utilidad neta contable} - \text{Costo de oportunidad del accionista}$$

La fuente de información para la UC es la información financiera y contable tradicional generada por la empresa. Sin embargo, para calcular la UE es necesario tener en cuenta las siguientes consideraciones:

Todas las salidas de efectivo deben contabilizarse y sólo pueden tener uno de dos tratamientos:

- Se enfrentan en su totalidad a los ingresos del periodo actual.
- Se enfrentarán de manera gradual a los ingresos de periodos futuros.

Asimismo, el que la utilidad neta tradicional y la utilidad por acción (UPA) no tengan una correlación directa con la creación de valor está ampliamente documentado. Los dos factores mencionados, como son: ignorar el costo de capital del accionista y las distorsión de algunas cuentas contables, no permiten establecer una asociación entre las UPA y el valor agregado (UNAM e IMEF, A.C., 2002b).

V. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Hoy en día inmersos en un mundo globalizado y dinámico, se escuchan con frecuencia comentarios de organizaciones y personas que en sus inicios nadie creía en ellos pero que en la actualidad son entes grandes, poderosos y exitosos, tanto que al momento de saberlo surge la duda de: ¿cómo hicieron para lograrlo? y ¿qué hicieron para merecerlo?. Una vez que los hechos se investigan y se reflexionan, la conclusión final es que no se encuentra una respuesta satisfactoria; se llega al punto que es el resultado de una necesidad; en seguida, se intenta aplicar dicha reflexión a nivel personal, se identifica que en nuestro país se tiene una necesidad primordial: estabilidad y seguridad en los aspectos físicos, económicos, políticos, sociales, culturales e intelectuales.

Para la micro, pequeña y mediana empresa no es la excepción, desde que inician estarán sometidas a presiones internas y externas derivadas del mercado y el ambiente donde se desenvuelven, de esta manera, una organización eficaz y eficiente requiere que se analice detalladamente su misión tomando en cuenta los recursos económicos y humanos que tiene a su disposición, la distinción y aceptación en forma realista de las limitaciones del empresario, maximizando las capacidades del empresario, tales como experiencia, destreza en algún oficio o contactos de carácter personal. Considerando establecer como meta el servicio social, la utilidad neta y el crecimiento de las mismas.

De acuerdo a las estadísticas y a los datos mostrados en el Banco de Información Económica de INEGI, la micro, pequeña y mediana empresas son importantes para la economía mexicana, ya que constituyen el 99.6 por ciento de la economía, generan el 66.9 por ciento del empleo y aportan el 52 por ciento del PIB. Al revisar el resumen general de los censos económicos del 2004 realizados por INEGI, muestra que el total de unidades económicas registradas en el año 2003 fue de 3,005,157 y dieron empleo a 16,239,536 personas, en donde el 97.3% de las unidades económicas y 88.7% del personal ocupado total se concentraron

en actividades de manufacturas, comercio y servicios, como se muestra a continuación:

Cuadro 5.1. Resumen General de los censos económicos del 2004 realizados por INEGI

Actividad económica	Unidades económicas			Personal ocupado		
	Absoluto	%		Absoluto	%	
Servicios	1,013,743	33.7	} 97.3%	5,215,808	32.1	} 88.7%
Comercio	1,580,587	52.6		4,997,366	30.8	
Industrias Manufactureras	328,718	10.9		4,198,579	25.9	
Construcción	13,444	0.4		652,387	4.0	
Transportes correos y almacenamiento	41,899	1.4		634,940	3.9	
Electricidad agua y gas	2,437	0.1		221,335	1.4	
Pesca y acuicultura animal	21,252	0.7		196,481	1.2	
Minería	3,077	0.1		122,640	0.8	
Total Nacional	3,005,157	100		16,239,536	100	

Fuente: INEGI, Censos Económicos 2004

Teniendo en cuenta los aspectos comentados anteriormente se desprende la gran preocupación y la necesidad de demostrar que la empresa pequeña y mediana sigue un modelo tradicional que la mayoría de las veces no les permite lograr el éxito esperado. El potencial que tiene la PyME en la economía del país es muy grande y muy pocos investigadores e instituciones realizan estudios sobre estas, por lo que es de gran interés desarrollar un estudio sobre este tema, que permita conocer porque un gran número de empresas pequeñas y medianas no logran triunfar si todas inician con las mismas oportunidades de éxito.

El siguiente cuadro muestra la variación que se tuvo de 1998 a 2003 por sector y tamaño de la empresa de acuerdo al censo realizado por INEGI en 2004. Asimismo, se observa que el sector que tuvo crecimiento negativo fue el de manufactura.

Cuadro 5.2. Resumen por sector censos económicos 2004 realizados por INEGI

Sector Tamaño	Unidades económicas		Crecimiento % 1998-2003	Personal Ocupado total		Crecimiento % 1998-2003
	1998	2003		1998	2003	
Manufactura						
Micro	310,118	298,678	-3.7%	773,288	762,103	-1.4%
Pequeñas	22,739	19,754	-13.1%	499,473	431,768	-13.6%
Medianas	8,228	7,235	-12.1%	916,654	810,095	-11.6%
Grandes	3,033	3,051	0.6%	2,042,907	2,194,613	7.4%
Total Manufactura	344,118	328,718	-4.5%	4,232,322	4,198,579	-0.8%
Comercio						
Micro	1,408,564	1,533,865	8.9%	2,490,537	3,100,941	24.5%
Pequeñas	25,500	33,031	29.5%	433,319	557,554	28.7%
Medianas	7,294	9,976	36.8%	369,448	512,283	38.7%
Grandes	2,318	3,715	60.3%	491,565	826,588	68.2%
Total Comercio	1,443,676	1,580,587	9.5%	3,784,869	4,997,366	32.0%
Servicio						
Micro	896,179	960,135	7.1%	1,916,544	2,198,687	14.7%
Pequeñas	35,586	43,835	23.2%	724,330	899,134	24.1%
Medianas	3,724	5,179	39.1%	259,810	364,419	40.3%
Grandes	3,083	4,594	49.0%	1,019,916	1,753,568	71.9%
Total Servicio	938,572	1,013,743	8.0%	3,920,600	5,215,808	33.0%
Gran Total	2,726,366	2,923,048	7.2%	11,937,791	14,411,753	20.7%

Fuente: Elaboración propia, base datos INEGI, Censos Económicos 2004

La posibilidad del fracaso está siempre presente en todo tipo de organización; pero es en la PyME, por la centralización de funciones, mala planeación, falta de experiencia del dueño, lo limitado de sus recursos, falta de libros adecuados de contabilidad, mala administración del negocio, por el lugar donde se sitúan y falta de apoyo por parte del gobierno que el índice de supervivencia después de su puesta en marcha aún hoy en día es muy bajo.

De la anterior situación, nació la inquietud de realizar esta investigación, cuya finalidad es presentar principios, técnicas y fundamentos básicos que permitan a las pequeñas y medianas empresas identificar ¿Cómo hacer negocios que incrementen su patrimonio y cómo definir una matriz que permita al inversionista la medición del valor como estrategia financiera en este inicio del siglo XXI?

VI. APLICACIÓN PRÁCTICA DEL VEA EN LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

El proceso de globalización y la innovación tecnológica representan una gran oportunidad para la PyME, pero a su vez la competencia, la capacidad de administración y toma de decisiones, así como el reto de continuar en el logro de sus objetivos cada vez es mayor, por lo que el hecho de establecer y definir objetivos en las empresas en general proporciona ventajas que contribuyen como elemento de unión y cohesión entre el empresario y todos los trabajadores, son la guía del esfuerzo y el ahorro de tiempo y recursos de todos los que participan en los procesos de producción, administración, planeación en la empresa, aseguran en un alto porcentaje el logro de objetivos en tiempos y condiciones planificadas, evitando niveles de incertidumbre, garantizan el aprovechamiento de las oportunidades que el entorno le brinda a la empresa para considerarlas como ventajas fiscales, arancelarias, económicas, regionales, geográficas, sociales, culturales, etc.

Como complemento al logro de los objetivos de la empresa, el empresario y las personas que toman las decisiones deben contar con información financiera que ayude a dichas decisiones. Una de las herramientas que se propone es la aplicación del Valor Económico Agregado (VEA) o Utilidad Económica (UE), el cual como se menciona es de gran utilidad y su aplicación se muestra a continuación.

Datos generales de la empresa

El nombre de la empresa es Grúas, S.A. de C.V., fue constituida en febrero de 1990, actualmente es de tamaño mediano con ventas anuales promedio de \$4,700,000.00, cuyo giro es la renta y venta de grúas industriales de diferente capacidad de carga. La empresa se encuentra ubicada en la ciudad de Querétaro y tiene influencia en los estados de: Querétaro, San Luis Potosí, Guanajuato, Morelia y Estado de México. Cuenta con 30 grúas y 32 empleados.

Inició como empresa familiar dando prioridad a las ventas pero poca importancia a la planeación estratégica, financiera y fiscal, hace un par de años los dueños tomaron la decisión de crecer e invitaron a dos amigos a ser inversionistas en la empresa, como consecuencia y en relación a su inicio, la empresa ha crecido 50% en ventas y personal. Asimismo, su objetivo principal continúa siendo el de aumentar las ventas, servicio al cliente y mantener precios competitivos.

Aún cuando la competencia en este sector es creciente la empresa ha mantenido su participación de mercado en 40%, en general la empresa presenta dos ventajas competitivas relevantes: Servicio al cliente y precio del servicio. Para tener estos aspectos como ventaja competitiva la empresa ha desarrollado alianzas estratégicas con algunas empresas del mismo ramo de esta manera cuando no tiene grúas disponibles y el cliente solicita un servicio, lo que hace la empresa es ponerse en contacto con alguna de las empresas con las que se tienen alianzas y de esta manera el cliente recibe el servicio solicitado, así la empresa mantiene la filosofía de Ganar-Ganar.

Debido al crecimiento que ha tenido la empresa en los últimos años, ha surgido la necesidad de realizar análisis financieros para la toma de decisiones, por lo cual, surge la necesidad del presente análisis en donde la finalidad es demostrar que el VEA aplica en la PyME.

A continuación se muestran los estados financieros de la empresa Grúas, S.A. de C.V., sobre los cuales se realiza el análisis financiero.

6.1. Estados financieros

A continuación se muestran los estados de posición financiera de los años 2007, 2006, 2005 y 2004 de la empresa Grúas, S.A. de C.V.

Cuadro 6.1. Estado de posición financiera

GRÚAS, S.A. DE C.V. ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE	2007	2006	2005	2004
ACTIVO				
ACTIVO CIRCULANTE				
EFFECTIVO EN CAJA Y BANCOS	\$417,972	\$876,935	\$527,403	\$251,878
CLIENTES	483,915	24,755	24,415	17,090
CREDITO AL SALARIO	985	7,154	6,705	4,693
DEUDORES DIVERSOS	120,865	563,228	277,370	194,159
ANTICIPO A PROVEEDORES		56,979	47,800	33,460
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	1,023,737	1,529,052	883,693	501,281
ACTIVO FIJO				
EQUIPO DE TRANSPORTE	4,356,319	3,133,576	2,032,349	1,422,644
MOBILIARIO Y EQUIPO	10,657	10,657	10,657	7,460
MAQUINARIA Y EQUIPO	105,859	105,859	129,859	90,901
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	2,454,700	1,781,402	1,131,365	791,955
TOTAL INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO	2,018,135	1,468,690	1,041,500	729,050
TOTAL DE ACTIVO	3,041,871	2,997,742	1,925,193	1,230,331
PASIVO				
IMPUESTO, RETENCIONES Y APORTACIONES	61,224	442,497	457,444	320,211
ACREEDORES DIVERSOS LARGO PLAZO	775,166	870,511	538,977	377,284
TOTAL DE PASIVO	836,390	1,313,008	996,421	697,495
CAPITAL CONTABLE				
PATRIMONIO APORTADO	697,238	697,238	446,398	312,478
UTILIDAD DE EJERCICIOS ANTERIORES	1,484,688	979,566	717,549	489,069
PERDIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	497,192	497,192	497,192	497,192
RESULTADO DEL EJERCICIO	520,748	505,122	262,016	228,481
TOTAL DEL CAPITAL CONTABLE	2,205,481	1,684,734	928,772	532,836
TOTAL PASIVO MÁS CAPITAL CONTABLE	\$3,041,871	\$2,997,742	\$1,925,193	\$1,230,331

Fuente propia

A continuación se muestran los estados de resultados de los años 2007, 2006, 2005 y 2004 de la empresa Grúas, S.A. de C.V.

Cuadro 6.2. Estado de resultados

GRÚAS, S.A. DE C.V. ESTADO DE RESULTADOS DEL 1/ENE/2000 AL 31 DE DICIEMBRE DE	2007	2006	2005	2004
VENTAS NETAS	\$5,369,907	\$5,220,061	\$4,818,179	\$3,372,726
GASTOS DE OPERACIÓN:				
GASTOS DE OPERACIÓN	4,450,492	4,329,319	4,275,323	3,204,589
DEPRECIACIONES		13,200	140,422	
UTILIDAD EN OPERACIÓN	919,415	877,542	402,434	168,137
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:				
GASTOS FINANCIEROS	3,258	2,799	11,561	8,092
PRODUCTOS FINANCIEROS	19,865	14,159	6,759	4,731
OTROS PRODUCTOS	31,033	26,087	141,433	99,003
OTROS GASTOS	76,000	51,100	90,950	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	891,055	863,889	448,115	263,779
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	260,627	253,293	131,388	83,971
P.T.U.	109,680	105,474	54,711	35,298
UTILIDAD NETA	\$520,748	\$505,122	\$262,016	\$228,481

Fuente propia

6.2. Indicadores financieros

A continuación se muestran la rentabilidad obtenida por los accionistas, lo cual, representa el rendimiento sobre el capital contable (ROE) que lograron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005.

Cuadro 6.3. Rentabilidad obtenida por los accionistas

ROE indica rentabilidad obtenida por los accionistas				
Fórmula:				
ROE = Utilidad Neta / Capital Contable Inicial				
	2007	2006	2005	
Utilidad Neta	\$ 520,748	\$ 505,122	\$ 262,016	
Capital Contable Inicial	1,684,734	928,772	532,836	
Rendimiento sobre el Capital Contable (ROE)	30.91%	54.39%	49.17%	

Fuente propia

La rentabilidad de operación se representa con el rendimiento de la inversión operativa neta (RION neto) que lograron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005, lo cual, se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 6.4. Rentabilidad de operación

Se calcula la IO, ION, el RION y el RIONneto			
Fórmula:			
IO = AT – Exc. Caja			
	2007	2006	2005
Activo Total Inicial	2,997,742	1,925,193	1,230,331
Excedente en Caja	0	0	0
IO	2,997,742	1,925,193	1,230,331
ION = IO – PSCE			
Inversión Operativa	2,997,742	1,925,193	1,230,331
Pasivo Sin Costo Explícito Inicial	442,497	457,444	320,211
ION	2,555,244	1,467,749	910,120
Rentabilidad operativa (RION) = UO / ION			
Utilidad de Operación	919,415	877,542	402,434
Inversión Operativa Neta	2,555,244	1,467,749	910,120
RION	36.0%	59.8%	44.2%
Rentabilidad operativa = RION neto = UO x (1 – t) / ION			
Utilidad de Operación	919,415	877,542	402,434
(1 - t); donde t= ISR + PTU = 44%	0.56	0.56	0.56
Inversión Operativa Neta	2,555,244	1,467,749	910,120
Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (RION neto)	20.1%	33.5%	24.8%

Fuente propia

Con el cálculo del costo efectivo de la deuda se obtiene la rentabilidad financiera que lograron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005, lo cual, se muestra a continuación:

Cuadro 6.5. Rentabilidad financiera

Fórmula:			
Kdt = Kd x (1 - t)			
	2007	2006	2005
Tasa que cobra el acreedor: tasa activa = 12%	12%	12%	12%
(1 - t); donde t= ISR + PTU = 44%	0.56	0.56	0.56
Kdt	6.7%	6.7%	6.7%
Rentabilidad Financiera = PCC/CC (RIONneto - Kdt)			
Pasivos con costo inicial	870,511	538,977	377,284
Capital Contable Inicial	1,684,734	928,772	532,836
RIONneto	20.1%	33.5%	24.8%
Tasa activa después de impuestos (Kdt)	6.7%	6.7%	6.7%
Rentabilidad financiera	6.94%	15.53%	12.77%

Fuente propia

El efecto de los impuestos se representa con la rentabilidad fiscal que lograron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005, en el siguiente cuadro se puede ver dicho cálculo:

Cuadro 6.6. Rentabilidad fiscal

Fórmula:			
Rentabilidad fiscal = (Uat x t) - Impuestos / CC			
	2007	2006	2005
Utilidad antes de impuestos	891,055	863,889	448,115
Tasa de impuestos; donde t= ISR + PTU = 44%	0.44	0.44	0.44
Impuestos	370,307	358,767	186,099
Capital Contable Inicial	1,684,734	928,772	532,836
Rentabilidad fiscal	1.3%	2.3%	2.1%

Fuente propia

El cálculo de partidas extraordinarias representa la rentabilidad de otras partidas que obtuvieron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005, lo cual, se muestra a continuación:

Cuadro 6.7. Rentabilidad otros

Fórmula:			
Rentabilidad otros = (otros x (1 - t) / CC			
	2007	2006	2005
Otros gastos	76,000	51,100	90,950
(1 - t); donde t= ISR + PTU = 44%	0.56	0.56	0.56
Capital Contable Inicial	1,684,734	928,772	532,836
Rentabilidad otros	2.53%	3.08%	9.56%

Fuente propia

La suma de la rentabilidad operativa, financiera, fiscal y de otros representa en porcentaje las utilidades que generó la empresa, lo cual, es lo mismo que el rendimiento sobre el capital contable que obtuvieron los dueños en los años 2007, 2006 y 2005, como se muestra a continuación:

Cuadro 6.8. Rentabilidad total de la empresa

Fórmula:			
Rentabilidad Total = Rentabilidad operación + Rentabilidad financiera + Rentabilidad fiscal + Rentabilidad otros			
	2007	2006	2005
Rentabilidad operación	20.1%	33.5%	24.8%
Rentabilidad financiera	6.9%	15.53%	12.77%
Rentabilidad fiscal	1.3%	2.3%	2.1%
Rentabilidad otros	2.5%	3.08%	9.56%
Rentabilidad Total	30.91%	54.39%	49.17%
Diferencia	0.00%	0.00%	0.00%

Fuente propia

Para determinar la utilidad económica, que a su vez es el valor económico agregado (EVA), es necesario calcular el rendimiento sobre la inversión (ROI), el costo de la deuda, el costo de inversión de los accionistas, así como, el costo ponderado de capital, a continuación se muestran los resultados que obtuvieron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005:

Cuadro 6.9. Utilidad Económica (UE) y Valor Económico Agregado (VEA)

RETORNO DE LA INVERSIÓN (ROI) = UTILIDAD NETA / CAPITAL INVERTIDO (ACTIVOS)			
	2007	2006	2005
Utilidad Neta	\$ 520,748	\$ 505,122	\$ 262,016
Capital Invertido	2,205,481	1,684,734	928,772
Rendimiento sobre la Inversión (ROI)	24%	30%	28%
COSTO DE DEUDA = MONTO DE LA DEUDA * % COSTO DEUDA			
Monto de la Deuda	775,166	870,511	538,977
% Costo Deuda	6.7%	6.7%	6.7%
Costo de Deuda	52,091.16	58,498.33	36,219.27
COSTO DE INVERSIÓN DE ACCIONISTAS = MONTO DE INVERSIÓN * % COSTO DE INVERSIÓN			
Monto de Inversión	1,430,315	814,223	389,794
% Costo de Inversión	15%	15%	15%
Costo de Inversión de Accionistas	214,547.30	122,133.39	58,469.17
COSTO PONDERADO DE CAPITAL = COSTO DEUDA + COSTO DE INVERSIÓN DE ACCIONISTAS			
Costo deuda	52,091.16	58,498.33	36,219.27
Costo de Inversión de Accionistas	214,547.30	122,133.39	58,469.17
Costo Ponderado de Capital	266,638.46	180,631.73	94,688.44
% COSTO PONDERADO DE CAPITAL = COSTO PONDERADO DE CAPITAL / CAPITAL INVERTIDO			
Costo Ponderado de Capital	266,638.46	180,631.73	94,688.44
Capital Invertido	2,205,481.38	1,684,733.55	928,771.66
% Costo Ponderado de Capital	12%	11%	10%
EVA % = (% ROI - % COSTO PONDERADO DE CAPITAL) * CAPITAL INVERTIDO			
% ROI	24%	30%	28%
% Costo Ponderado de Capital	12%	11%	10%
Capital Invertido	2,205,481	1,684,734	928,772
EVA %	254,109.37	324,490.21	167,327.63

Fuente propia

Posteriormente se calcula el capital de trabajo neto en cada uno de los años 2007, 2006 y 2005 para determinar el cargo por activos de la empresa Grúas, S.A. de C.V. de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 6.10. Cargo de activos en el estado de resultados

Capital de Trabajo Neto (Activo Circulante - Total de Pasivo)			
	2007	2006	2005
Activo Circulante o Capital de Trabajo	1,023,737	1,529,052	883,693
Total de Pasivo	836,390	1,313,008	996,421
Capital de Trabajo Neto	187,347	216,043	- 112,728
Activos Fijos	2,018,135	1,468,690	1,041,500
Activos de Operación Netos	2,205,481	1,684,734	928,772
CARGO DE ACTIVOS = ACTIVOS DE OPERACIÓN NETOS * % COSTO PONDERADO DE CAPITAL			
Activos de Operación Netos	2,205,481	1,684,734	928,772
% Costo Ponderado de Capital	12.09%	10.72%	10.20%
Cargo de Activos	266,638.46	180,631.73	94,688.44

Fuente propia

Una vez que se determina el cargo de activos se aplica la utilidad contable especificada en los estados financieros y con esto se obtiene la utilidad económica que lograron los dueños de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005. Siendo esta última la riqueza generada una vez cubiertos los costos, gastos, la financiación y el costo de oportunidad de los propietarios de la empresa, como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 6.11. Estados de resultados con Utilidad Económica (UE) a partir de la Utilidad Contable (UC)

	2007	2006	2005
VENTAS NETAS	\$ 5,369,906.98	\$ 5,220,061.14	\$ 4,818,179.32
GASTOS DE OPERACIÓN:			
GASTOS DE OPERACIÓN	4,450,492.09	4,329,319.06	4,275,323.10
DEPRECIACIONES		13,200.00	140,422.17
UTILIDAD EN OPERACIÓN	919,414.89	877,542.08	402,434.05
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
GASTOS FINANCIEROS	3,258.00	2,798.63	11,560.71
PRODUCTOS FINANCIEROS	19,865.00	14,158.54	6,759.15
OTROS PRODUCTOS	31,033.00	26,086.95	141,432.64
OTROS GASTOS	76,000.00	51,100.00	90,950.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	891,055	863,889	448,115.13
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	260,627.06	253,293.00	131,387.75
P.T.U.	109,680.00	105,474.00	54,711.31
UTILIDAD NETA ANTES DE FINANCIEROS	\$ 520,747.83	\$ 505,121.94	\$ 262,016.07
CARGO DE ACTIVOS	266,638.46	180,631.73	94,688.44
UTILIDAD ECONOMICA	254,109.37	324,490.21	167,327.63

Fuente propia

6.3. Comparativo de indicadores financieros

A continuación se muestra el comparativo de indicadores financieros de la empresa Grúas, S.A. de C.V. en los años 2007, 2006 y 2005, los cuales permiten identificar a manera de porcentaje las fuentes de utilidades y a su vez se observa la utilidad económica que logró generar la empresa después de descontar el costo ponderado de capital, incluyendo las deudas y el costo de los recursos propios.

Cuadro 6.12. Comparativo de indicadores financieros

	2007	2006	2005
Rendimiento sobre el Capital Contable (ROE)	30.91%	54.39%	49.17%
Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (RION neto)	20.15%	33.48%	24.76%
Rentabilidad Financiera	6.94%	15.53%	12.77%
Rentabilidad Fiscal	1.29%	2.30%	2.08%
Rentabilidad Otros	2.53%	3.08%	9.56%
Rendimiento sobre la Inversión (ROI)	23.61%	29.98%	28.21%
% Costo Ponderado de Capital	12.09%	10.72%	10.20%
Cargo de Activos (Costo Ponderado de Capital)	\$266,638.46	\$180,631.73	\$94,688.44
UTILIDAD NETA CONTABLE	\$520,747.83	\$505,121.94	\$262,016.07
VALOR ECONÓMICO AGREGADO (VEA O UTILIDAD ECONÓMICA)	\$254,109.37	\$324,490.21	\$167,327.63

Fuente propia

6.3.1. Comentarios año 2007

De acuerdo al comparativo de indicadores financieros para el año 2007 que se muestran en el cuadro 6.12, el rendimiento sobre capital contable (ROE) muestra que por cada peso invertido en el capital contable la empresa generó un margen de 30.91%, el cual proviene de diferentes fuentes, como son: la rentabilidad operativa (RION neto) generó el 20.15%, la rentabilidad financiera el 6.94%, la rentabilidad fiscal el 1.29% y la rentabilidad de otros que el restante 2.53%. Aún cuando el rendimiento sobre el capital fue positivo la empresa generó una rentabilidad neta menor en relación al año 2006; esto es el resultado de haber tenido en el año 2007 una utilidad neta de \$520,748 y un capital contable inicial de \$1,684,734.00, mientras que en el año 2006 con una utilidad neta de \$505,122 y un capital contable inicial de \$928,772 la empresa generó un rendimiento sobre el patrimonio de 54.39% de acuerdo al cuadro 6.3., es decir en 2007 con capital contable inicial mayor se generaron utilidades similares a las del año 2006.

El rendimiento sobre la inversión (ROI) indica que por cada peso invertido en activos para el año 2007 la empresa generó un margen de 23.61% de acuerdo al cuadro 6.12. Sin embargo el resultado puede resultar engañoso y provocar que se tomen decisiones equivocadas ya que aún cuando se basa en la utilidad neta y

en los recursos invertidos no involucra el riesgo y se desconoce la fuente o el origen de las utilidades.

El costo ponderado de capital indica que la empresa debe obtener para el año 2007 un retorno o tasa de rentabilidad igual o mayor al 12.09% que equivale a \$266,638.46 como se muestra en el cuadro 6.12. Para el año 2007 la empresa generó una rentabilidad neta de 30.91%, de la cual, la rentabilidad operativa representa el 20.15% y es la principal fuente de utilidades. Lo anterior, se refleja al descontar a la utilidad neta de \$520,747.83 el cargo de activos o costo ponderado de capital de \$266,638.46 dando como resultado un valor económico agregado (VEA) o utilidad económica de \$254,109.37. Siendo esta última la riqueza generada en operaciones normales una vez cubiertos los costos, gastos, la financiación y el costo de oportunidad de los propietarios de la empresa.

6.3.2. Comentarios año 2006

De acuerdo al comparativo de indicadores financieros para el año 2006 que se muestran en el cuadro 6.12, el rendimiento sobre capital contable (ROE) muestra que por cada peso invertido en el capital contable la empresa ha generado un margen de 54.39%, el cual proviene de diferentes fuentes, como son: la rentabilidad operativa (RION neto) que generó el 33.48%, la rentabilidad financiera el 15.53%, la rentabilidad fiscal el 2.30% y la rentabilidad de otros el restante 3.08%. La empresa generó una rentabilidad neta mayor en relación al año 2005; esto es el resultado de haber tenido en el año 2006 una utilidad neta de \$505,122 y un capital contable inicial de \$928,772, mientras que en el año 2006 con una utilidad neta de \$505,122 y un capital contable inicial de \$928,772 la empresa generó una rendimiento sobre el patrimonio de 54.39%, lo cual se muestra en el cuadro 6.3, es decir en 2006 con capital contable inicial menor se generaron mayores utilidades, las cuales incluyen una rentabilidad de 15.53% obtenida del financiamiento \$538,977, como se muestra en el cuadro 6.5.

El rendimiento sobre la inversión (ROI) indica que por cada peso invertido en activos para el año 2006 la empresa generó un margen de 29.98% de acuerdo al cuadro 6.12. Sin embargo el resultado puede resultar engañoso y provocar que se tomen decisiones equivocadas ya que aún cuando se basa en la utilidad neta y en los recursos invertidos no involucra el riesgo y se desconoce la fuente o el origen de las utilidades.

El costo ponderado de capital indica que la empresa debe obtener para el año 2006 un retorno o tasa de rentabilidad igual o mayor al 10.72% que equivale a \$180,631.73. Para el año 2006 la empresa generó una rentabilidad neta de 54.39%, de la cual, la rentabilidad operativa representa el 33.48% y es la principal fuente de utilidades. Lo anterior, se refleja al descontar a la utilidad neta de \$505,121.94 el cargo de activos o costo ponderado de capital de \$180,631.73 dando como resultado un valor económico agregado (VEA) o utilidad económica de \$324,490.21. Siendo esta última la riqueza generada en operaciones normales una vez cubiertos los costos, gastos, la financiación y el costo de oportunidad de los propietarios de la empresa.

6.3.3. Comentarios año 2005

De acuerdo al comparativo de indicadores financieros que se muestran en el cuadro 6.12 para el año 2005 el rendimiento sobre capital contable (ROE) muestra que por cada peso invertido en el capital contable la empresa ha generado un margen de 49.17%, el cual proviene de diferentes fuentes, como son: la rentabilidad operativa (RION neto) que generó el 24.76%, la financiera el 12.77%, la fiscal el 2.08% y la rentabilidad de otros el restante 9.56%. Lo cual, es el resultado de haber tenido en este año una utilidad neta de \$262,016 y un capital contable inicial de \$532,836 que se muestra en el cuadro 6.1, es decir en 2005 con capital contable inicial menor se generó un rendimiento sobre el capital mayor a 2007, incluyendo 12.77% obtenido del financiamiento \$377,284 y 9.56% obtenido de los otros gastos, como se muestra en el cuadro 6.7.

El rendimiento sobre la inversión (ROI) indica que por cada peso invertido en activos para el año 2005 la empresa generó un margen de 28.21% de acuerdo al cuadro 6.12. Sin embargo el resultado puede resultar engañoso y provocar que se tomen decisiones equivocadas ya que aún cuando se basa en la utilidad neta y en los recursos invertidos no involucra el riesgo y se desconoce la fuente o el origen de las utilidades.

El costo ponderado de capital indica que la empresa debe obtener para el año 2005 un retorno o tasa de rentabilidad igual o mayor al 10.20% que equivale a \$94,688.44 según el cuadro 6.12. Para el año 2005 la empresa generó una rentabilidad neta de 49.17%, de la cual, la rentabilidad operativa representa el 24.76% y es la principal fuente de utilidades. Lo anterior, se refleja al descontar a la utilidad neta de \$262,016.07 el cargo de activos o costo ponderado de capital de \$94,688.44 dando como resultado un valor económico agregado (VEA) o utilidad económica de \$167,327.63. Siendo esta última la riqueza generada en operaciones normales una vez cubiertos los costos, gastos, la financiación y el costo de oportunidad de los propietarios de la empresa.

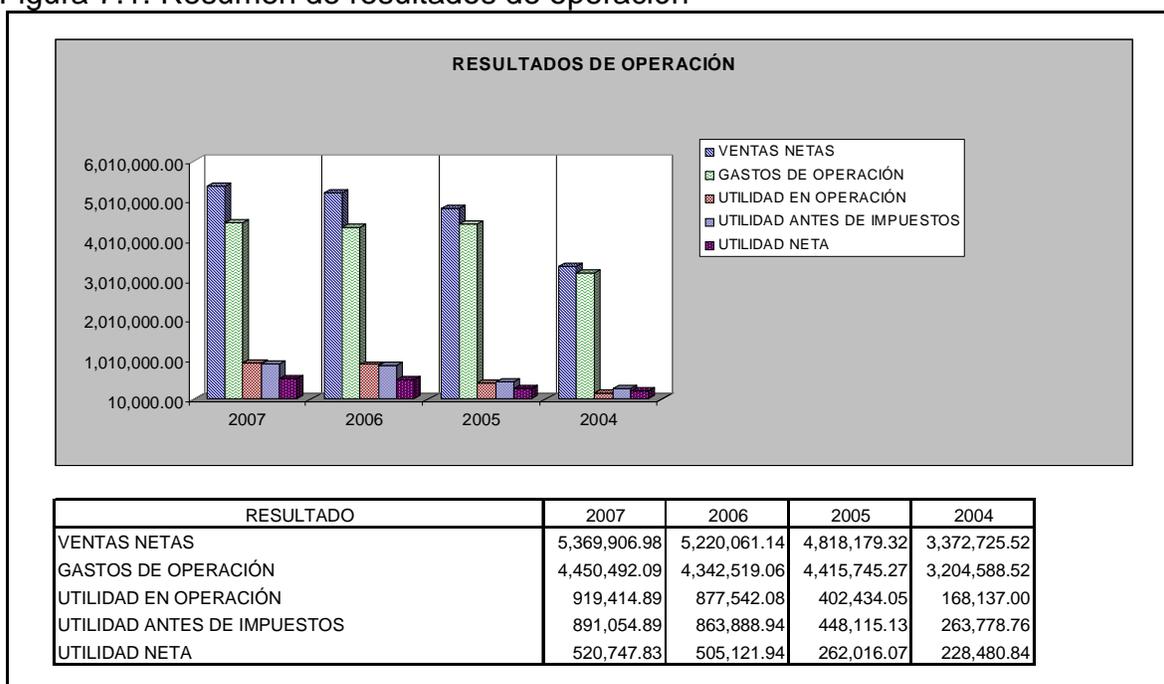
VII. RESULTADOS

La interpretación y análisis de los estados financieros debe complementarse con el estudio de indicadores que permitan a los dueños o accionistas identificar la fuente de las utilidades para tomar decisiones adecuadas que contribuyan al crecimiento y generación de valor en la empresa.

7.1. Resultados de Operación

A continuación se muestra el comparativo y la representación gráfica de las ventas netas, gastos de operación, utilidad en operación y antes de impuestos, así como la utilidad neta contable que logró la empresa para los años 2007, 2006, 2005 y 2004, respectivamente.

Figura 7.1. Resumen de resultados de operación



Fuente propia

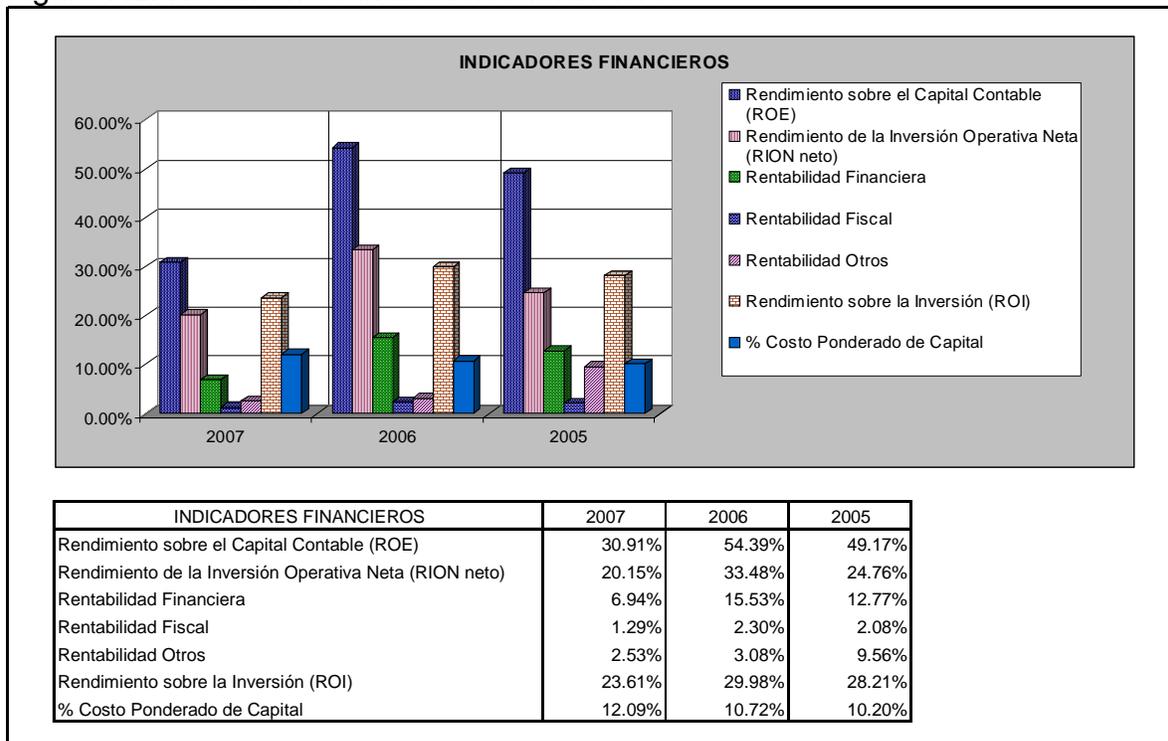
La representación gráfica muestra la tendencia de crecimiento de los resultados el último año en relación a los anteriores pero se desconoce el origen de esos resultados, los cuales, son de suma importancia para los propietarios o

accionistas de la empresa, ya que de esa información dependen la toma de decisiones y estrategias que se van a tomar. Por lo tanto, el análisis financiero se debe hacer sobre indicadores que ayuden a identificar el origen de las utilidades.

7.2. Indicadores financieros

En el siguiente cuadro comparativo y representación gráfica se muestran en porcentaje los resultados que tuvo la empresa para los años 2007, 2006 y 2005, en lo que corresponde al rendimiento sobre el capital contable, rendimiento de la inversión operativa neta, rentabilidad financiera, rentabilidad fiscal, rentabilidad de otros, rendimiento sobre la inversión y el costo ponderado de capital, respectivamente.

Figura 7.2. Resumen de indicadores financieros



Fuente propia

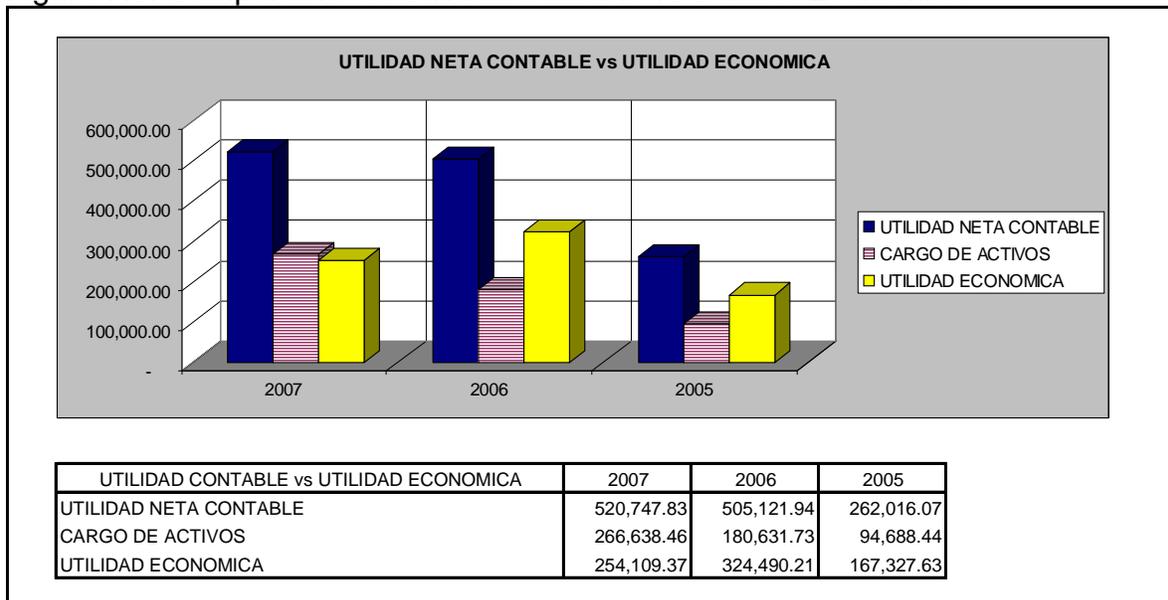
Los indicadores financieros de los años 2007, 2006 y 2005 muestran que por cada peso invertido en el capital contable la empresa generó un margen de

30.91%, 54.39% y 49.17%, respectivamente; asimismo, se muestra que de esta rentabilidad neta que el propietario o accionista obtuvo por su inversión en la empresa, la operación proporcionó el 20.15%, 33.48% y 24.76%; y el restante 10.76%, 20.91% y 24.41% provino de la rentabilidad financiera, rentabilidad fiscal y rentabilidad de otros. El rendimiento sobre la inversión muestra que por cada peso invertido en activos la empresa generó 23.61%, 29.98% y 28.21% en cada uno de los años. Mientras que el costo ponderado de capital de 12.09%, 10.72% y 10.20%, indica la tasa de rentabilidad que la empresa debe, en este caso la rentabilidad obtenida fue mayor en cada uno de los años.

7.3. Utilidad neta contable vs utilidad económica

A continuación la utilidad económica o la riqueza generada en operaciones normales una vez cubiertos los costos, los gastos, la financiación y el costo de oportunidad de los propietarios de la empresa.

Figura 7.3. Comparativo de Utilidad Contable vs Utilidad Económica



Fuente propia

Lo comentado anteriormente, se refleja en el 2007, 2006 y 2005 al descontar a la utilidad neta de \$520,747.83, \$505,121.94 y \$262,016.07 el cargo

de activos o costo ponderado de capital de \$266,638.46, \$180,631.73 y \$94,688.44 dando como resultado un valor económico agregado (VEA) o utilidad económica de \$254,109.37, \$324,490.21 y \$167,327.63, respectivamente. De esta manera la utilidad económica es un indicador que involucra el riesgo e identifica el origen de las utilidades, por lo tanto, es la base de los propietarios o accionistas para tomar decisiones.

CONCLUSIONES

La PyME es muy importante en la economía del país, ya que genera y mantiene empleos, participa en el Producto Nacional, además, de este tipo de empresas surgen novedosos productos, grandes ideas y son fuente de inspiración para las grandes empresas. En contraste y de acuerdo a las estadísticas el índice de supervivencia de estas organizaciones aún en la actualidad es muy bajo siendo una de las causas la falta de conocimiento de los propietarios o administradores en el manejo del patrimonio.

En las estadísticas realizadas en 2004 por INEGI se observa que el sector de Manufactura aún cuando es importante para la economía del país tuvo crecimiento negativo mientras que los sectores de comercio y servicio tuvieron crecimiento positivo.

Con la presente investigación se pretende ayudar a la PyME a lograr su permanencia en el tiempo a través de la adecuada toma de decisiones, para lo cual, se ha mostrado que es importante identificar de donde proviene la rentabilidad de los resultados; asimismo, se ha determinado que la utilidad obtenida debe superar los rendimientos que los propietarios o accionistas obtendrían en inversiones de riesgo similar.

El desarrollo del modelo se baso en el caso práctico de una empresa enfocada al servicio, la cual, al igual que las empresas de comercio y manufactura esta inmersa en la problemática que se atiende en este trabajo de investigación, por lo tanto, se han alcanzado los objetivos planteados al estudiar la aplicación del modelo de Valor Económico Agregado (EVA) en la PyME como una medida para determinar la generación de valor. Se ha comparado la utilidad contable de la utilidad económica y se ha mostrado como una diferencia entre el rendimiento que se otorga a los propietarios o accionistas y el costo ponderado de capital, incluyendo el costo de las deudas y el costo de los recursos propios.

Del análisis de los aspectos teóricos encontrados en la bibliografía que trata del origen de la rentabilidad y de la generación de valor se concluye que se adapta a la PyME debido a la necesidad que tienen por interpretar la información financiera para generar valor y tomar decisiones adecuadas.

Del análisis del ejemplo mostrado se concluye que en muchos de los casos el fracaso de la PyME, entre otros aspectos, radica en la falta de confianza del dueño por compartir los problemas con consultores, falta de conocimiento para establecer alianzas, profesionalizar y retener el talento.

APORTACIÓN

Con el desarrollo de la presente investigación se demuestra que aún transformando la utilidad neta en una medida de rentabilidad puede tener distorsiones por las partidas contables incluidas, ya que al obtener la utilidad neta después de impuestos se engloba al resultado de la operación, al financiero, al fiscal y a otros, por lo cual, se desconoce la fuente o el origen de las utilidades.

Por lo tanto, se determina la importancia que tienen para la PyME el conocer las principales fuentes de rentabilidad, como son: las que provienen de la operación, del financiamiento, del adecuado manejo fiscal y de otras fuentes.

En la PyME se debe aplicar el cálculo del Valor Económico Agregado (VEA) para conocer la utilidad económica, la cual señala los flujos disponibles para el accionista una vez descontados costos, gastos, impuestos, gastos financieros y el costo de oportunidad o costo de capital del propietario o accionista.

Se ha comparado la utilidad neta de la utilidad económica y se muestra que la PyME debe medir su desempeño en términos del rendimiento que le otorga a sus propietarios más que en términos de utilidades.

La correcta aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), permite identificar los productos y áreas que contribuyen a la creación de valor en la organización.

RECOMENDACIONES

Concluida la presente investigación se considera interesante investigar sobre otros aspectos relacionados al análisis financiero de la PyME y se propone:

Extender los estudios expuestos a la profesionalización de los propietarios o administradores, implementación de controles adecuados que permitan anticiparse a los problemas, planeación adecuada de la necesidad de recursos y evaluación correcta de los retos futuros incluyendo posibles riesgos.

Analizar el impacto que tiene la PyME al dar cumplimiento de las disposiciones fiscales.

Evaluar los beneficios de integrar la PyME al mercado internacional como parte del crecimiento sostenido de la economía mexicana y favoreciendo a la creación de empleos.

Estudiar las ventajas y desventajas de incluir a la PyME en la Bolsa Mexicana de Valores.

Definir un marco legal adecuado que permita mantener el crecimiento, la sobrevivencia y la posibilidad de establecer alianzas para la PyME.

BIBLIOGRAFÍA

- Ashton, T. S. (1954). *La Revolución Industrial*. Fondo de Cultura Económica.
- Barrow, C. (1996). *La esencia de la Administración de Pequeñas Empresas*. México, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A.
- Benavente, F. T.. (1971). *Memorias o Libros de Cosas de la Nueva España y de los Naturales de Ellas*. UNAM, México.
- Bennett, M. (1992). *Guía para el Crecimiento de la Pequeña Empresa*. México, Compañía Editorial Continental, S. A. de C. V.
- Broom, H. N. & Justine, G. L. (1977). *Administración de Negocios*. México, Compañía Editorial Continental, S. A.
- Carriedo, V. J. (1977). *Administración de Empresas*. Segunda Edición, México, Editorial Banca y Comercio, S. A.
- Chisnall, P. M. (1996). *La esencia de la Investigación de Mercados*. México, Prentice-Hall Hispanoamericana, S. A., 1996, pág. 1 y 2.
- Cue, C. A. (1993). *Historia Social y Económica de México*. Editorial Trillas, México, D.F.
- De Sahagún, B. (1999). *Historia General de las Cosas de la Nueva España*. Editorial Porrúa, México, D.F.
- Díaz del Castillo, B. (1955). *Historia verdadera de la Conquista de México*. México, 1955, pág. 197.
- Dickson, F. J. (1994). *El Éxito en la Administración de las Empresas Medianas y pequeñas*. México, Ed. Diana, S. A.
- Drucker, P. F. (1973). *La Gerencia Efectiva*. Quinta edición, Buenos Aires, Editorial Sudamericana.
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. y Universidad Autónoma de México. (2002). *Valuación de Empresas y Creación de Valor*. México, 2002.
- Kuczynski, J. (1967). *Evolución de la Clase Obrera*. Editorial McGraw Hill.

Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Art. 3 Inciso III, Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2002.

Münch, G. L. & García, J. (1990). *Fundamentos de Administración*. Quinta edición, México, Editorial Trillas.

Peppard, J. & Rowland, P. (1996). *La Esencia de la Reingeniería en los procesos de los Negocios*. Prectice Hall Hispanoamericana, S. A. México, D.F.

Ríos, S. A. & Paniagua, A. (1983). *Orígenes y Perspectivas de Administración*. Segunda edición, México, Editorial Trillas.

Rodríguez, L. (1980). *Planificación, Organización y Dirección de la Pequeña Empresa*. Cincinnati, South-Western Publishing Co.

Siu, V. C. (2001). *Valuación de empresas*. 1ª. Edición, México, I.M.C.P., A.C.

Soustelle, J. (1955) *La vida Cotidiana de los Aztecas*. Editorial, Fondo de Cultura Económica

Van Horne, J. C. (1977). *Administración financiera*. 10ª. Edición, México, Prentice Hall Hispanoamericana, S.A..

Weston, J. F. & Brigham, E. F. (1994). *Fundamento de Administración Financiera*. Décima edición, México, Ed. McGraw-Hill Interamericana de México, S. A. de C. V.

Artículos de revistas

Cortez, V. J. L. El Comercio y las Empresas de Menor Tamaño en México. *Adminístrate Hoy*. 49, 50-55.

De Agüero, A. M. (1996). La Situación Financiera de la Empresa. *Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* 10, 45-56.

De Agüero, A. M. (1997). Información y Toma de Decisiones. *Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* 4, 44-48.

Dorantes, M. (1998). La Importancia de la Planeación Estratégica en las Pequeñas y Medianas Empresas. *Adminístrate Hoy*. 46, 45-48

Ibáñez, C. F. & Mena M. Z. (2001). Informar el Valor: Una Revolución en la Forma de Informar de las Empresas. *Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* 12, 22-28.

Laniado, S. D. (2002). Creación de valor en las empresas. *Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* 12,19-27.

Moreno, F. J. A. (1998) *Las finanzas en la empresa*. Quinta edición, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.

Podolsky, S. (2002). Retos del empresario y responsabilidad del gobierno corporativo en la creación de valor. *Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* 12, 60-73.

Zamorano, E. (1993). *Equilibrio Financiero de las Empresas*. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.

Fuentes electrónicas

www.inegi.gob.mx censo realizado en 2005 consulta realizada el 10 de julio de 2008.

www.inegi.gob.mx “Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa. Estratificación de los Establecimientos”, estratificación 2004, consulta realizada el 10 de julio de 2008.