

gov

Generación Operativa de Valor



Vicerrectoría de Investigaciones y Desarrollo Tecnológico
División de Ciencias Económicas y Empresariales

Generación Operativa de Valor - gov

ISBN

Hermann Franz Stangl H.,
División de Ciencias Económicas y Empresariales
2003 Corporación Universitaria Autónoma de Occidente

Gestión editorial

Dirección de Fomento y Apoyo a la Investigación
Vicerrectoría de Investigaciones y Desarrollo Tecnológico

Coordinación de edición

Martha Cecilia Sánchez

Diseño gráfico de carátula

Paula Andrea Abadía Ruiz

Diagramación

Henry Quintero

Impresión digital

CARGRAPHICS S.A.
Cali-Colombia

Corporación Universitaria Autónoma de Occidente

Km. 2 vía a Jamundí – Conmutador: 3188000, A.A. 2790
Cali, Valle del Cauca – Colombia
www.cuao.edu.co

Este libro no podrá ser reproducido en todo o en parte, por ningún medio impreso o de reproducción sin permiso escrito del titular del Copyright.

El contenido de ésta publicación no compromete el pensamiento de la Institución, es responsabilidad absoluta de su autor.

Impreso en Colombia
Printed in Colombia

INDICE

Introducción	13
Definición	19
UONF – Utilidad Operativa No Financiera	27
VCAO – Valor Comercial de los Activos Operativos	31
PO – Patrimonio Operativo	37
CFO – Costo Financiero Operativo	43
CO – Conformidad Operacional	53
Caso Aplicado	59

*A Dios y a la Virgen...
Por la vida y su infinito amor.*

*A mis padres, Hermann y Lucero...
por sus invaluables bases y educación.*

*A mi esposa, Adriana...
por su constante apoyo y motivación.*

*Y a mis dos pequeños hijos,
Hermann David y Franz Martin...
por ser mis fuentes de inspiración.*

Agradecimientos:

Quiero manifestar mi gratitud con todos mis colegas docentes que revisaron esta obra; con mis estudiantes que con sus apreciaciones y aportes, retroalimentaron significativamente esta nueva metodología; con mis clientes que permitieron desarrollar programas de implementación pilotos de **gov** al interior de sus empresas.

Prefacio

La sentida necesidad de herramientas actualizadas de análisis de la gestión empresarial de las micro, pequeñas y medianas empresas, que contengan una óptica diferente a los esquemas tradicionales, que a su vez pretendan generar cambios radicales en las organizaciones y que al mismo tiempo se caractericen por una fácil aplicación metodológica, fue el motivo principal que me llevó a tomar la decisión de invertir un tiempo considerable de mi trabajo al desarrollo de **gov**.

generación Operativa de Valor, o gov como lo he denominado, es el resultado de múltiples experiencias que he vivido por espacio de 12 años como consultor financiero de mipymes colombianas. Especialmente las vivencias profesionales de los años transcurridos después de 1995, donde tuve que afrontar dos situaciones claras, en primer lugar la gestación y maduración de la aguda crisis económica que vive actualmente mi país, y en segundo lugar la consolidación a nivel global de los nuevos esquemas económicos y empresariales, me demostraron que ante los altos niveles de incertidumbre que manejamos hoy por hoy, era necesario analizar “las cosas” de manera diferente para poder así tomar decisiones que obedezcan a las nuevas necesidades de los negocios.

Es importante mencionar que el hecho de ser docente de varias universidades del país ha sido otro aspecto que propició de manera definitiva mi interés por la investigación y como consecuencia por el desarrollo de nuevas metodologías.

Como siempre me he caracterizado por ser una persona bastante práctica, mi intención no es ofrecerles un complicado texto teórico que contenga una cantidad de extraños fundamentos financieros. Por el contrario, quiero poner a su disposición un material que plantea una nueva metodología de fácil comprensión e implementación, que contribuya a maximizar la riqueza de los propietarios de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Hermann Franz Stangl Herrera.

gou

Generación Operativa de Valor

La nueva metodología para maximizar la riqueza de los propietarios de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes).

Desarrollada por:

Hermann Franz Stangl H.

Introducción

Por estos días se discute mucho sobre las ventajas y desventajas de las nuevas tendencias organizacionales, como la Planeación Estratégica, la Reingeniería, el Benchmarking, entre otras, y sobre los novedosos esquemas de gerencia, como el basado en el Flujo de Caja o en el EVA ® (Economic Value Added), pero desafortunadamente todas estas novedades se aplican generalmente en las grandes empresas que cuentan con personal altamente calificado y con todos los recursos necesarios para estos propósitos.

Pero aparte de las grandes empresas, existen también las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes), las cuales por múltiples factores, entre ellos: escasez de presupuesto, falta de preparación profesional especializada de sus propietarios y/o gerentes, deficiencias en sus procesos contables y administrativos, o sencillamente por su propia cultura empresarial, no adoptan estos nuevos esquemas gerenciales, impidiéndose así el acceso a un gran número de oportunidades de mejoramiento, situación que no solo genera menores ingresos en términos económicos para sus dueños y empleados, sino que afecta de manera directa a toda la economía del país, porque es importante recordar que la micros, pequeñas y medianas empresas, son las responsables de la mayor generación de empleo en cualquier economía.

Las empresas se clasifican por su tamaño en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Esta clasificación obedece a dos tipos de variables, las cuales son el número de empleados contratados y el total de activos (expresados en términos de salarios mínimos legales vigentes), tal como se puede apreciar en el cuadro que aparece a continuación:

Tamaño	No. de empleados	Activos
Micro	1 – 10	1 - 310 SMLV (*)
Pequeña	11 – 49	311 - 3070 SMLV
Mediana	50 – 99	3071 - 30700 SMLV
Grande	mas de 100	mas de 30701 SMLV
(*) Salario mínimo legal vigente		

Fuente: DANE

Como se acaba de mencionar de alguna manera, las grandes empresas desarrollan sus análisis financieros por medio de sofisticadas metodologías, normalmente provenientes de las directrices emanadas por las tendencias gerenciales mundiales de las casas matrices de las empresas multinacionales, las cuales están actualmente muy preocupadas por diseñar tácticas encaminadas hacia la generación de valor para sus accionistas, por lo cual muchas de ellas están implementando en la actualidad sus estrategias corporativas con base en el novedoso concepto del EVA[®] (Economic Value Added), o como se lo conoce en español, Valor Económico Agregado (VEA), el cual está revolucionando la forma en la que se toman decisiones a partir del análisis de los estados financieros. Pero desafortunadamente para las mipymes, dicha metodología exige un alto nivel de complejidad en todos los aspectos relacionados con el manejo de la información contable, por lo cual se aplica sin ningún inconveniente al interior de una organización grande que cuente con un óptimo sistema integral de información, pero es muy complicada su implementación en empresas que no cuenten con dichos estándares.

Entonces, normalmente cuando un empresario o gerente de una micro, pequeña o mediana empresa desea llevar a cabo un análisis financiero y pretende evaluar si sus estrategias han sido efectivas, o dicho en otras palabras, quiere saber si cuenta o no con un buen negocio, lo primero que hace normalmente es calcular la rentabilidad, relacionando las diferentes utilidades que aparecen en el estado de resultados con los niveles de ventas de los progresivos periodos de tiempo.

Se calcula entonces en primera instancia la rentabilidad bruta (relación entre la utilidad bruta y las ventas brutas), luego se mide la rentabilidad operacional (relación entre la utilidad operativa y las ventas netas), con estos dos primeros indicadores se evalúa la gestión operativa de la empresa; y posteriormente se calcula la rentabilidad antes de impuestos (relación entre la utilidad antes de impuestos y las ventas netas) y la rentabilidad neta (relación entre la utilidad neta y las ventas netas), para evaluar así también la gestión financiera.

Ventas Brutas	}	Estructura Operativa (Gestión Operativa)
- Devoluciones y Descuentos en Ventas		
= Ventas Netas	}	Estructura Operativa (Gestión Operativa)
- Costo de Ventas		
= Utilidad Bruta		
- Gastos de Administración		
- Gastos de Ventas	}	Estructura Financiera (Gestión Financiera)
= Utilidad Operativa		
+ Ingresos financieros	}	Estructura Financiera (Gestión Financiera)
- Egresos financieros		
+ Otros ingresos no operacionales		
- Otros egresos no operacionales		
= Utilidad antes de impuestos	}	Estructura Financiera (Gestión Financiera)
- Impuestos		
= Utilidad Neta		

Es importante recordar que la **rentabilidad** es la misma utilidad expresada en términos porcentuales, si por ejemplo las ventas brutas mensuales de una empresa son del orden de los \$100.000.000 y su respectivo costo de ventas asciende a \$70.000.000, se puede entonces afirmar que su utilidad bruta es de \$30.000.000 y que por consiguiente su rentabilidad bruta es del 30%

Ahora, entendido el concepto de **margen** como sinónimo de rentabilidad, se podrá entonces calcular los siguientes márgenes:

- Margen Bruto = Utilidad Bruta / Ventas Brutas
- Margen Operacional = Utilidad Operacional / Ventas Netas
- Margen antes de impuestos = Utilidad antes de impuestos / Ventas Netas
- Margen Neto = Utilidad neta / Ventas Netas

El cálculo de cada uno de estos márgenes tiene su propósito, dependiendo del momento que se pretenda evaluar dentro de la cadena de valor de la empresa. La medición continua y permanente de estos indicadores proporciona una idea inicial sobre el estado general de salud de la compañía desde el punto de vista de su rentabilidad. Pero de esta manera, el enfoque de la evaluación estará solamente orientado hacia las gestiones realizadas al interior de la organización, ya que estos indicadores son relaciones de cifras extractadas del estado de resultados, el cual refleja solo variables propias del proceso operativo y financiero de la empresa.

gov hace énfasis en dos aspectos vitales que normalmente no se tienen en cuenta dentro de los análisis financieros tradicionales de las micro, pequeñas y medianas

empresas, que son: la valoración de los activos comprometidos dentro del proceso operativo y las expectativas de rentabilidad de sus propietarios.

En los siguientes capítulos se demostrará cómo **gov** llega de manera breve y sencilla a una verdadera medición del valor que genera mediante su proceso operativo, cualquier micro, pequeña o mediana empresa a sus propietarios, aspecto que como ya se pudo observar anteriormente, es una de las mayores preocupaciones actuales de las grandes empresas y la única razón de ser de cualquier negocio, por pequeño o grande que este sea.

El autor espera que este libro sea del agrado y provecho de todos los empresarios, gerentes y estudiosos de los temas financieros; igualmente invita a sus lectores aplicar este nuevo concepto dentro de las organizaciones a las que pertenecen, con el ánimo de poder generar cambios radicales en sus estrategias y lograr así encaminar todas las acciones corporativas hacia el objetivo básico empresarial, consistente en generar mayores niveles de riqueza, tanto para sus propietarios, como para sus empleados.

Capítulo 1

gov

Generación Operativa de Valor

Definición

En todas las latitudes existen personas que constantemente toman la decisión de convertirse en empresarios aventurándose a incursionar en nuevos o tradicionales negocios de todo tipo, siempre gracias al deseo de ver en sus organizaciones fuentes de generación de riqueza o de valor, por lo tanto se puede afirmar que las empresas existen en primera instancia gracias al propósito fundamental de generar riqueza o valor a sus propietarios.

✓ Empresa → Fuente de generación de riqueza o valor

Para cumplir con dicho propósito fundamental, las empresas desarrollan una serie de procesos que pueden ser industriales, comerciales o de prestación de algún servicio, los cuales se constituyen en su objeto social o su razón de ser, y se denominan procesos operativos.

✓ Procesos operativos

→ Industriales

→ Comerciales

→ Servicios

Se puede entonces concluir que una empresa debe generar su riqueza en primera instancia gracias a la ejecución de su proceso operativo.

✓ Empresa → Proceso operativo → Generación de riqueza o valor

Es por esta razón que la generación de valor para la organización y para sus propietarios está totalmente relacionada con la gestión operativa, y es a partir de esta situación que el autor desarrolló esta nueva metodología de análisis y estrategia financiera que el ha denominado **generación operativa de valor (gov)**.

Surge entonces una duda obvia, ¿ qué sucede con las empresas en las cuales los beneficios obtenidos por su gestión financiera son mas representativos que los obtenidos por su gestión operativa ? Para poder entender la respuesta a este interrogante, es necesario hacerse otra pregunta. ¿Qué se necesita para desarrollar procesos operativos y qué se necesita para adelantar gestiones financieras?

Toda empresa del sector real desarrolla dos tipos de procesos, el operativo y el financiero, el operativo es aquel que tiene que ver directamente con el desarrollo y cumplimiento de su objeto social (ventas, costos, gastos de

administración y gastos ventas) , y el financiero es aquel que se encuentra relacionado con el manejo de los créditos, con los aspectos tributarios y con la generación de valor a partir del adecuado manejo de los recursos, situación que se puede visualizar claramente en la estructura de un estado de resultados:

Ventas	}	Gestión Operativa
- Costo de Ventas		
= Utilidad Bruta		
- Gastos de Administración		
- Gastos de Ventas		
= Utilidad Operativa		
+ Ingresos financieros	}	Gestión Financiera
- Egresos financieros		
+ Otros ingresos no operacionales		
- Otros egresos no operacionales		
= Utilidad antes de impuestos		
- Impuestos		
= Utilidad Neta		

La gestión operativa visualizada en el cuadro anterior, será posible entonces gracias a una serie de recursos que están a disposición del proceso productivo, tales como los inventarios, la maquinaria, el edificio, las oficinas y todos aquellos activos que sean indispensables para cumplir con el objeto social de la empresa, los cuales se denominan activos operativos.

Gracias al buen desarrollo de la gestión operativa, se generan en ciertas ocasiones excedentes de recursos líquidos, los cuales son manejados directamente por el área financiera de la empresa. Entonces, la gestión financiera, en lo relacionado con la colocación de excedentes de

tesorería, requiere de unos recursos financieros que están por fuera del proceso operativo, y que de hecho generan unos ingresos diferentes a los ingresos operativos de la compañía. Por ejemplo, una inversión en un CDT genera rendimientos financieros, en este caso ni las inversiones (CDT) serán consideradas como activos operativos ni los respectivos ingresos percibidos (ingresos financieros) serán tampoco considerados como un ingreso operativo.

Suele entonces ocurrir que durante el continuo desarrollo de una organización surgen excedentes de tesorería, y se hace necesario manejarlos adecuadamente para maximizar la rentabilidad de estos recursos, y cuando el monto de dichos excedentes es bastante importante, sucede que en algunas empresas la gestión financiera es mas representativa que la operativa, pero independientemente de que esto suceda, la permanencia de la empresa en el mercado se consolida siempre gracias a su gestión operativa.

Por lo expuesto anteriormente se concluye que la importancia, desde el punto de vista de la generación de riqueza, de una empresa hacia su propia organización y sus propietarios, radica en su gestión operativa, ya que la financiera la podrían obtener sus propietarios sin necesidad de la existencia de la empresa como unidad de negocio.

✓ Empresa

▣ Gestión Operativa → Activos operativos → Generación de riqueza

▣ Gestión Financiera → Excedentes líquidos → Ingresos financieros

Una vez aclarada la relevancia de la gestión operativa sobre la financiera dentro del proceso empresarial, hay que resaltar el hecho de que para poder operar se requiere de la aplicación de ciertos recursos en activos operativos, los cuales son fruto de un endeudamiento externo (pasivos con terceros) y de aportes de los dueños. Por tal motivo ni las utilidades que se observan en los estados de resultados, ni los saldos finales de efectivo que se aprecian en los flujos de caja, serán entonces una adecuada medida de la verdadera rentabilidad de una empresa, aunque contabilicen los gastos financieros consecuencia del endeudamiento externo y sus respectivas amortizaciones (en el caso del flujo de caja), ninguna de estas variables tiene en cuenta el costo de oportunidad que están asumiendo los empresarios al tener sus recursos comprometidos en sus mipymes.

✓ Endeudamiento de una empresa

▣ Externo

→ Bancos

→ Particulares

→ Proveedores

→ Acreedores

Si se contabilizan sus costos

▣ Interno

→ Capital de los Propietarios

No se contabilizan sus costos

Las utilidades del tradicional estado de resultados, sus respectivos márgenes bruto, operacional, antes de impuestos y utilidad neta, son indicadores que miden variables propias de la empresa vs. otras variables inherentes a la misma, que en ningún momento toman en cuenta las expectativas de rentabilidad de los propietarios, ni el monto de sus patrimonios invertidos.

gov mide la verdadera generación de riqueza de la empresa hacia sus propietarios, y la mide a partir del proceso operativo de la misma, ya que fue este proceso el que se demostró que es en esencia la razón de ser de la existencia de cualquier negocio.

Por lo tanto, si a la utilidad percibida del proceso operativo se le resta el costo de oportunidad de los activos comprometidos en el mismo, nos encontraremos frente a la verdadera riqueza que la empresa le genera a sus propietarios.

Es sencillo, si a lo que genera operativamente una empresa, se le resta lo que le hubiera generado a sus dueños ese mismo dinero invertido en otra opción de negocio, se obtiene entonces la verdadera generación de riqueza de dicha empresa hacia sus propietarios, lo cual el autor ha denominado **generación operativa de valor (gov)**

A continuación se describe de manera inicial la fórmula de **gov**, la cual tendrá para los siguientes capítulos del libro unos cambios, en la medida que se vayan abordando con mayor detalle diferentes conceptos:

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UO} - [\text{AO} * \text{COP}]$$

- **gov**: Generación Operativa de Valor
- UO: Utilidad percibida del proceso operacional
- AO: Activos comprometidos en el proceso operacional
- COP: Costo de oportunidad del propietario

Como se puede apreciar, **gov** es el resultado de restarle a la Utilidad percibida del proceso operacional (UO), el producto resultante de multiplicar los Activos comprometidos en dicho proceso (AO) por el Costo de oportunidad del propietario (COP). Es probable que el valor obtenido de multiplicar los activos y el costo de oportunidad, supere el monto de la utilidad, en este caso, el valor de **gov** sería negativo, lo que significaría que el negocio está destruyendo la riqueza de sus propietarios. Normalmente es de esperar que **gov** sea positivo, situación que se interpretaría como un incremento de la riqueza de los propietarios, gracias a la generación de valor de su negocio.

El resultado que se obtiene con el cálculo de **gov** es una cifra expresada en pesos, por lo tanto se hace necesario expresarla en términos relativos para dimensionar el verdadero impacto dentro del contexto de la empresa objeto de análisis. Para este propósito el autor diseñó dos fórmulas de Conformidad Operacional, que se estudiarán mas adelante, las cuales relacionan el monto obtenido de **gov** con el valor real del Patrimonio y el valor comercial de Activos Operativos.

En los siguientes capítulos se explicarán de manera progresiva todas las variables que contiene la formulación de **gov**, y en el capítulo final se desarrollará esta novedosa metodología sobre una situación muy sencilla de una empresa real del sector industrial.

Antes de entrar en materia, es necesario mencionar que existen otros tipos de empresas cuyo objeto es netamente de tipo social, las cuales se denominan empresas sin ánimo de lucro. Este tipo de organizaciones requiere también de un proceso operativo de generación de valor, ya que aunque su objeto fundamental no es el de producir riqueza para sus propietarios, si requieren de la generación de recursos económicos para operar de manera autosuficiente y así

garantizar la continuidad del cumplimiento de su labor social. Por lo tanto, si se calculara **gov** a una entidad o empresa sin ánimo de lucro, la meta no podrá ser pretender obtener unos resultados positivos elevados, simplemente intentar que su valor se encuentre en un rango cercano a cero, donde la empresa no genera valor a sus asociados, pero tampoco les destruye su riqueza.

Capítulo 2

gov

Generación Operativa de Valor

UONF – Utilidad Operativa No Financiera

La utilidad operativa no financiera (UONF) es la primera variable que compone la fórmula de **gov**, ya que como se explicó ampliamente en el capítulo anterior, es a partir del proceso operativo que se genera la riqueza para los propietarios de las mipymes.

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UONF} - [\text{AO} * \text{COP}]$$

- **gov**: Generación Operativa de Valor
- **UONF: Utilidad Operativa No Financiera**
- AO: Activos comprometidos en el proceso operacional
- COP: Costo de oportunidad del propietario

La utilidad antes de intereses e impuestos que aparece normalmente en el estado de resultados es el punto de partida para calcular la utilidad operativa no financiera.

- Ventas Brutas
- Devoluciones y Descuentos en Ventas
- = *Ventas Netas*
- Costo de Ventas
- = Utilidad Bruta
- Gastos de Administración
- Gastos de Ventas
- = **Utilidad antes de Intereses e Impuestos**
- + Ingresos financieros
- Egresos financieros
- + Otros ingresos no operacionales
- Otros egresos no operacionales
- = Utilidad antes de impuestos
- Impuestos
- = Utilidad Neta

La utilidad operativa no financiera (UONF) será igual a la utilidad antes de intereses e impuestos menos su respectivo pago de impuestos.

$$\checkmark \text{ UONF} = \text{UAI} * (1 - \text{TI})$$

- UONF: Utilidad Operativa No Financiera
- UAI: Utilidad antes de intereses e impuestos
- TI: Tasa Impositiva

Como todo proceso de generación de riqueza lleva consigo una carga impositiva, es necesario que a la utilidad antes de intereses e impuestos del estado de resultados se le descuenten los impuestos que se pagarían sobre dicha utilidad.

Ejemplo:

$$\begin{array}{lcl}
 \text{Si} & \rightarrow & \text{UAII} = 50.000.000 \\
 & & \text{TI} = 35\% \\
 \text{Entonces} & \rightarrow & \text{UONF} = 50.000.000 * (1 - 0.35) \\
 & & = 50.000.000 * 0.65 \\
 & & = \mathbf{32.500.000}
 \end{array}$$

Es de vital importancia constatar que las partidas contabilizadas como otros ingresos no operacionales y otros egresos no operacionales sean realmente correspondientes a gestiones independientes de la operativa, ya que suele a veces suceder que en estas cuentas se contabilizan ingresos o egresos provenientes de variables paralelas al proceso productivo, que contablemente puede que no sean operativas, pero las cuales desde el punto de vista de su causalidad, si hay que contemplarlas como operativas, ya que tienen relación directa con el proceso de operación de la empresa.

Por ejemplo, en algunas compañías registran la venta de desperdicios como otros ingresos, porque no hace parte del proceso operativo o porque no es una actividad permanente, pero esa venta de desperdicios no sería posible sin la materia prima que se procesó, por lo tanto, desde el punto de vista de la cuantificación de la generación operativa de riqueza, esta actividad sería indiscutiblemente operacional.

El término Utilidad Operativa No Financiera (UONF) quizás parezca redundante, ya que al interior de una organización y desde el enfoque del estado de resultados, si algo es operativo, es porque no es financiero. Pero la escogencia del nombre del término obedece al imperioso deseo de precisar sobre el hecho de que si se encuentran registrados movimientos de tipo operacional bajo otras cuentas que no hagan parte de la estructura operativa del estado de resultados, o viceversa, es necesario hacer las

reclasificaciones del caso y contabilizarlos de nuevo donde realmente correspondan.

Como conclusión se puede entonces afirmar que una vez seguros que dentro de la utilidad antes de intereses e impuestos se contabilizaron absoluta y únicamente todos los movimientos relacionados con la gestión operativa de la empresa, bastaría solo con restarle a ésta su respectiva carga impositiva para calcular así la Utilidad Operativa No Financiera (UONF) .

Capítulo 3

gov

Generación Operativa de Valor

VCAO – Valor Comercial de los Activos Operativos

Este capítulo se encargará de explicar el concepto del Valor Comercial de los Operativos (VCAO), las demás variables serán abordadas posteriormente.

Retomemos entonces la fórmula expuesta en el capítulo anterior:

$$\checkmark \text{ gov} = \underline{\text{UONF}} - [\text{AO} * \text{COP}]$$

- ➔ **gov**: Generación Operativa de Valor
- ➔ **UONF: Utilidad Operativa No Financiera**
- ➔ AO: Activos comprometidos en el proceso operacional
- ➔ COP: Costo de oportunidad del propietario

Hasta aquí **gov** se calcula, restándole a la Utilidad Operativa No Financiera (UONF), el costo de oportunidad en que incurren los empresarios de las mipymes al tener su

capital invertido en el proceso operativo de su empresa.

La cuantificación del costo de oportunidad, el cual está destacado en la fórmula dentro de un rectángulo, es el producto de multiplicar los Activos Operativos (AO) por el Costo de Oportunidad del Propietarios (COP).

Recordemos que los activos operativos son todos aquellos que sean absolutamente imprescindibles para que se cumpla satisfactoriamente el proceso operativo como tal, independientemente de que estos sean fijos o corrientes. Es importante recalcar que la única condición que se requiere para catalogar un activo como operativo es que realmente haga parte efectiva dentro del proceso operativo; por tal razón, aquellos activos que se compraron y que figuran contablemente, pero que por alguna circunstancia no se están utilizando en la operación de la compañía, no se tendrán en cuenta para el cálculo de **gov** como activos operativos.

La reclasificación de los activos entre operativos y no operativos, si se diera el caso en una empresa, es un ejercicio sencillamente de reexpresión de valores, lo relevante es la cuantificación real de dichos activos, porque lo que se trata es de conocer el verdadero valor de éstos, no simplemente de extraer las cifras que aparecen en los estados financieros; aunque supuestamente debería de existir una coincidencia entre lo que aparece contablemente y su valor real, pero en la mayoría de los casos de mipymes no se cumple tal situación. Es por esta razón que dentro de la fórmula, el término Activo Operacional (AO) se cambia por el de Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), ya que desde el punto de vista financiero, el verdadero valor de un activo es su valor comercial, no su costo histórico, ni su valor en libros.

Retomando los conceptos anteriores, tenemos como consecuencia la siguiente nueva fórmula:

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UONF} - [\text{VCAO} * \text{COP}]$$

- **gov**: Generación Operativa de Valor
- UONF: Utilidad Operativa No Financiera
- **VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos**
- COP: Costo de Oportunidad del propietario

gov trabaja entonces con el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) , pero cómo se calcula este valor?

Existen dos caminos, el primero es hacer un recuento riguroso de todos los activos operativos de la empresa y tasarles un valor de mercado. Es importante que este ejercicio se realice por medio de la contratación de un avalúo técnico externo, o por un grupo interdisciplinario de trabajo conformado por personas vinculadas a la empresa, ya que por lo general, si dejamos este ejercicio exclusivamente a consideración de los propietarios, por motivos apenas lógicos, los activos tenderían a valorarse por encima de los parámetros comerciales del mercado.

Cuando por situaciones de tiempo o cualquier otra razón, no es posible fijar un consenso, ni hacer un avalúo técnico de los activos operativos, el segundo camino es restarle al total de los activos que aparecen en el balance general, todas aquellas cuentas que según el funcionamiento de la empresa, no sean operativas. Normalmente se restan las inversiones a corto y largo plazo, las cuentas que sean producto de ajustes realizados contablemente por efectos inflacionarios, y en muchos casos las valorizaciones, cuando éstas no obedecen a una verdadera situación de mercado.

El autor ha tenido la oportunidad de encontrarse con empresas que manejan contablemente unas cifras por concepto de valorizaciones, pero cuando se confrontan los valores de mercado de los bienes que sufrieron dichas alzas en sus precios, la sorpresa ha sido que en vez de haber ocurrido dichas valorizaciones como aparecen en los estados financieros en ese momento, en el mercado dichos bienes han sufrido por el contrario disminuciones sustanciales en sus precios; dicho en otras palabras, valen menos de lo que figuran registrados contablemente.

Lo más importante para el cálculo del Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) es tener en cuenta solamente aquellos activos que sean absolutamente necesarios para el proceso operativo. Si por ejemplo hace algunos años se compró una sofisticada maquinaria que obviamente figura contablemente, pero la cual jamás se logró poner en funcionamiento, ésta no debe tenerse en cuenta como parte del activo operativo, ya que aunque se compró, se pagó un dinero por ella y se tiene registrada contablemente, la empresa continúa su proceso operativo sin ella.

El otro punto importante es tener presente que la metodología escogida para cuantificar el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), debe ser siempre la misma para todos los periodos que se pretendan analizar.

Opción 1:

- VCAO = Avalúo a precios de mercado de los activos operativos
- Avalúo técnico externo
 - Grupo interdisciplinario de trabajo de personas vinculadas a la empresa.

Opción 2:

VCAO = Total Activos

- Inversiones a corto plazo (activo no operativo)
- Inversiones a largo plazo (activo no operativo)
- Otros activos no operativos (activo no operativo)
- Valorizaciones (activo inflacionario)

En la opción 2 se identifican claramente los dos siguientes tipos de cuentas, las cuales se le restan al valor total de los activos para obtener el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO):

✓ Activo no operativo

→ Son aquellos activos que figuran en la contabilidad de la empresa pero que por alguna razón no son necesarios para desarrollar el proceso operativo.

✓ Activo inflacionario

→ Son valores resultantes de procesos contables de ajustes por inflación o valorizaciones.

Se concluye entonces que el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) es igual al total de activos menos los activos no operativos y los activos inflacionarios.

VCAO = Total Activos
- Activo no operativo
- Activo inflacionario

Ejemplo:

Si →	Disponible	2.000.000
	Inventarios	18.000.000
	Clientes	16.000.000
	<i>Inversiones</i>	<i>10.000.000</i>
	Terreno	75.000.000
	Edificio	55.000.000
	Maquinaria	32.000.000
	Diferidos	2.000.000
	<i>Valorizaciones</i>	<i>20.000.000</i>
	Total Activos	230.000.000

Entonces → **VCAO** = Total Activos
- Activo no operativo
- Activo inflacionario

VCAO = 230.000.000
- 10.000.000 (*Inversiones*)
- 20.000.000 (*Valorizaciones*)

VCAO = **200.000.000**

Capítulo 4

gov

Generación Operativa de Valor

PO – Patrimonio Operativo

Retomemos nuevamente la fórmula expuesta anteriormente:

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UONF} - [\text{VCAO} * \text{COP}]$$

- **gov** : Generación Operativa de Valor
- UONF: Utilidad Operativa No Financiera
- VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos
- COP: Costo de oportunidad del propietario

La siguiente variable a explicar sería el Costo de Oportunidad del Propietario (COP), pero como éste es el promedio ponderado de las fuentes de financiación de los activos operativos, es necesario calcular primero el nuevo valor patrimonial resultante de la determinación del Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) ; dicho en otras palabras, la porción del patrimonio que realmente está involucrado en el proceso operativo, lo cual el autor ha denominado Patrimonio Operativo (PO)

Si se supone que la empresa se endeuda con terceros con el propósito de viabilizar y financiar su gestión operativa, entonces los activos operativos estarán financiados en primera instancia con pasivo externo (créditos con terceros) y el resto por pasivo interno (patrimonio de los propietarios). Como generalmente el valor de los activos operativos es menor que el valor del activo total que aparece en el balance, se haría necesario hacer en primera instancia un ajuste en el pasivo o en el patrimonio para que cuadraran los valores de las sumas iguales del balance, pero como el pasivo externo refleja cifras reales y por lo tanto es inmodificable, el ajuste se tiene que hacer sobre la cuenta del patrimonio, la cual normalmente está afectada por una serie de valores provenientes de ajustes y efectos inflacionarios.

El Patrimonio Operativo (PO) está ligado al Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) . Si retomamos el principio de la ecuación patrimonial, donde los activos son iguales al pasivo mas el patrimonio, el Patrimonio Operativo (PO) será igual al Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) menos los pasivos.

$$\checkmark \text{ PO} = \text{VCAO} - \text{Pasivos}$$

→ **PO**: Patrimonio Operativo

→ **VCAO**: Valor Comercial de los Activos Operativos

El concepto de Patrimonio Operativo (PO) busca determinar el valor del patrimonio de los propietarios que está realmente comprometido en el proceso operativo de la empresa, ya que contablemente el patrimonio puede estar representado en activo operativo, activo no operativo y activo inflacionario; y el único generador de valor desde el punto de vista de la concepción del objeto social de la

mipyme, es el activo operativo, debido a que el no operativo percibe normalmente unos rendimientos financieros que se contabilizan y evalúan independientemente de la gestión operativa, y el activo inflacionario no es más que una ilusión contable.

Ejemplo,

La empresa XYZ cuenta con el siguiente balance:

Activos = 100'000.000

Pasivos = 45'000.000

Patrimonio = 55'000.000

Supongamos que luego de hacer una revisión de sus cuentas del activo, concluye que el valor comercial de los activos que están realmente incluidos dentro de su proceso operativo es de \$80'000.000

En este caso el Patrimonio Operativo (PO) será de \$35'000.000

$PO = VCAO - Pasivos$

$PO = 80'000.000 - 45'000.000 = 35'000.000$

En ciertas mipymes puede ocurrir que el Patrimonio Operativo (PO) sea negativo, cero, o simplemente esté por debajo del valor del capital social de la empresa. Esta situación es causada por lo siguiente:

✓ El capital invertido por los propietarios está representado en otras actividades diferentes a las operativas de la empresa o en activos que no se estén utilizando dentro del proceso de generación operativa de valor.

- ✓ Los activos totales de la empresa están sobre valorados
- ✓ El nivel de endeudamiento es muy alto
- ✓ El patrimonio es muy bajo por motivo de pérdidas representativas.

En el caso que el valor del Patrimonio Operativo (PO) resultará por debajo del capital social, independiente del motivo que lo ocasione, el valor que se le asignará a éste para calcular **gov**, será el mismo del capital social y el desajuste contable generado por esta situación, deberá ser compensado contra el Valor Comercial del Activo Operativo (VCAO).

Retomando el ejemplo anterior,

La empresa XYZ cuenta con el siguiente balance:

Activos	=	100'000.000
Pasivos	=	45'000.000
Patrimonio	=	55'000.000 (de los cuales, el Capital Social es de \$5'000.000).

Luego de hacer detenidamente una nueva revisión de sus cuentas del activo y reconociendo las verdaderas dimensiones del fenómeno de desvalorización tan marcado que sufrieron durante los dos últimos años, se concluye que el valor comercial de los activos que están realmente incluidos dentro de su proceso operativo es de \$40'000.000

En este caso el Patrimonio Operativo (PO) será de -\$5'000.000

$$\begin{aligned} \text{PO} &= \text{VCAO} - \text{Pasivos} \\ \text{PO} &= 40'000.000 - 45'000.000 = -5'000.000 \end{aligned}$$

Como el Patrimonio Operativo (PO) no puede ser inferior al valor del Capital Social, se le asigna al Patrimonio Operativo (PO) el mismo valor del Capital Social.

$$\text{PO} = 5'000.000$$

Se genera entonces un descuadre contable en la ecuación patrimonial:

$$\begin{aligned} \text{VCAO} &= 40.000.000 \\ \text{Pasivos} &= 45'000.000 \\ \text{PO} &= 5'000.000 \end{aligned}$$

Por diferencia, el valor de los Pasivos debería ser de \$35'000.000, pero es de \$45'000.000, hay un descuadre por \$10'000.000, el cual debe ser adicionado al Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), para obtener entonces los siguientes valores:

$$\begin{aligned} \text{VCAO} &= 50.000.000 \\ \text{Pasivo} &= 45'000.000 \\ \text{PO} &= 5'000.000 \end{aligned}$$

Se concluye entonces que:

$$\mathbf{PO = VCAO - Pasivos}$$

$$\mathbf{Si, PO < Capital Social \rightarrow PO = Capital Social \rightarrow}$$
$$\mathbf{VCAO = Pasivo + Capital Social}$$

-> PO: Patrimonio Operativo

-> VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos.

Capítulo 5

gov

Generación Operativa de Valor

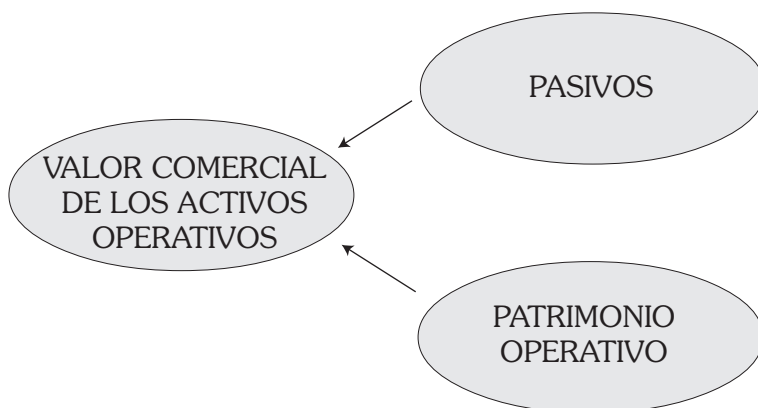
CFO – Costo Financiero Operativo

En los capítulos anteriores se ha hecho en todas las fórmulas siempre referencia al Costo de Oportunidad del propietario (COP) , llegó el momento para que ese término sea reemplazado por el definitivo, el Costo Financiero Operativo (CFO). En esencia ambos términos tienen el mismo significado, pero por efectos metodológicos se había hablado hasta el momento solo de costo de oportunidad.

Hagamos entonces alusión nuevamente a la fórmula para así ubicarnos dentro del orden consecutivo que se ha venido manejando durante los capítulos anteriores, pero ahora con el nuevo término, con lo cual se obtiene la fórmula definitiva que aparece a continuación:

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UONF} - [\text{VCAO} * \text{CFO}]$$

- **gov**: Generación Operativa de Valor
- UONF: Utilidad Operativa No Financiera después de impuestos
- VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos
- **CFO: Costo Financiero Operativo**



Como ya se había mencionado, la cuantificación del costo de oportunidad, la cual está destacada en la fórmula dentro de un rectángulo, es el producto de multiplicar el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) por el Costo Financiero Operativo (CFO) . En este capítulo nos encargaremos de explicar este último concepto.

Recordemos que costo de oportunidad es lo que se sacrifica por una decisión y que en el campo de los negocios esto es comparable con la mejor opción descartada cuando se realiza cualquier tipo de inversión.

Los activos en cualquier empresa están financiados por pasivos y patrimonio, si asimilamos esta situación dentro

de **gov**, tendríamos que afirmar que el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) está financiado por los Pasivos y por el Patrimonio Operativo (PO) , lo que significaría que el Costo Financiero Operativo (CFO) es el costo global después de impuestos en que incurre el empresario por el desarrollo del proceso operativo de su negocio. Este costo global debe de expresarse de forma efectiva anual, para que involucre el efecto de la capitalización de los intereses, y en términos después de impuestos, para que tenga en cuenta el ahorro tributario que genera el pago de los mismos.

El Costo Financiero Operativo (CFO) se calculará entonces como el promedio ponderado de todas las fuentes de financiación de los activos operativos, lo que quiere decir que sería igual al promedio ponderado de las tasas de interés de las cuentas del pasivo y del patrimonio operativo (PO).

Para calcular el Costo Financiero Operativo (CFO) se necesita conocer los valores de cada una de las cuentas del pasivo, el monto del Patrimonio Operativo (PO) y sus respectivas tasas de interés o costos financieros. Pero como ya se mencionó, es necesario tener presente una serie de elementos relacionados con la parte impositiva y el manejo de las tasas de interés, lo cual hace necesario desagregar el Costo Financiero Operativo (CFO) en dos componentes, ya que los intereses que se pagan por algunos pasivos son descontables de impuestos, mientras que el costo de oportunidad que involucra el patrimonio no lo es.

Tenemos entonces que el Costo Financiero Operativo (CFO) será igual al promedio ponderado del Costo Financiero de los Pasivos (CFP) y del Costo Financiero del Patrimonio Operativo (CFPO).

✓ CFO = Promedio ponderado (CFP + CFPO).

En muchos libros de finanzas se menciona un concepto muy similar, pero se lo denomina Costo de Capital, cuya conceptualización es parecida al Costo Financiero Operativo (CFO).

✓ Costo de Capital = Promedio ponderado del Pasivo y del Patrimonio

El concepto de Costo de Capital se maneja en términos antes de impuestos, su expresión no necesariamente debe hacerse en términos efectivo anual, es equivalente al costo de operación de la compañía y se utiliza como tasa para descontar flujos de caja.

5.1. Costo Financiero de los Pasivos (CFP)

Como los intereses que se pagan por algunos pasivos son descontables de impuestos, el pago de estos intereses genera para la empresa un descuento tributario. Si se tiene por ejemplo un crédito con un banco por valor de \$100.000.000 a una tasa del 2% mensual, el pago de los \$2.000.000 que se hace por concepto de intereses es descontable de impuestos. En el caso colombiano donde la tasa impositiva actualmente está en el 35%, significaría que el pago de impuestos se vería disminuido en \$700.000 , o dicho en otras palabras, que la verdadera tasa de interés no sería del 2% sino del 1.3% (2% - ahorro tributario).

- ✓ $IF = IP * (1 - TI)$
- IF: Interés Final
- IP: Interés Pactado
- TI: Tasa Impositiva

Es importante tener presente que las tasas de interés de las cuentas del pasivo se deben manejar para el cálculo de **gov** en forma anual mes vencido (nominal) , ya que es de manera mensual que se hacen las causaciones contables y son de esta misma manera los respectivos ahorros tributarios. No se pueden utilizar en esta instancia tasas efectivas, ya que los ahorros tributarios no son capitalizables, la conversión a tasa efectiva se hará mas adelante, una vez ya calculado el ahorro tributario.

En este orden de ideas, el Costo Financiero de los Pasivos (CFP) será igual al promedio ponderado de las tasas de interés anual mes vencido después de impuestos de todos los pasivos que generen gastos que se puedan descontar tributariamente.

- ✓ $CFP = \text{Promedio ponderado } (IP\% \text{ amv di})$
- CFP: Costo Financiero de los Pasivos
- IP%: Tasas de interés de los pasivos
- amv: Anual Mes Vencido
- di: Después de Impuestos

Ya conocido el tratamiento especial que hay que tener con las cuentas del pasivo referente a su forma de expresión y al cálculo del ahorro tributario que genera su pago, reflexionemos ahora sobre la cuantificación de las tasas de

interés o costos financieros de las mismas. Las principales cuentas que existen en el pasivo son: Obligaciones Financieras, Proveedores, Acreedores, Cuentas por pagar, Impuestos por pagar, Obligaciones laborales y Otros pasivos. Analicemos cada una de ellas:

Obligaciones Financieras: Aquí no hay ningún problema sobre la cuantificación del costo financiero, ya que cada crédito otorgado a la empresa tiene sus propias condiciones en las cuales figura obviamente la tasa de interés pactada (IP)

Proveedores: Esta cuenta tiene un costo financiero, el cual es equivalente al descuento sacrificado por la empresa por el no pago de contado de la materia prima. Aparentemente y a primera vista tendríamos que cuantificar dicho costo, pero ese costo ya está reflejado en una disminución de la utilidad operativa, ya que por el hecho de no haberse la empresa ganado el descuento, la materia prima se adquirió y contabilizó a un mayor costo, por esta razón para efectos del cálculo de **gov**, los intereses de la cuenta de proveedores serán iguales a cero.

Acreedores: Igual que la cuenta de proveedores, los acreedores tienen también un costo financiero, el cual es equivalente al descuento sacrificado por la empresa por el no pago de contado de los insumos, pero este costo ya está reflejado en una disminución de la utilidad operativa, por esta razón para efectos del cálculo de **gov**, los intereses de la cuenta de acreedores serán también iguales a cero.

Cuentas por pagar: Normalmente el costo financiero de esta cuenta es igual a cero, ya que no se reconocen intereses por las partidas que están aquí contabilizadas, pero es importante indagar sobre su detalle para confirmar que realmente sea así.

Impuestos por pagar: Siempre y cuando la empresa se encuentre al día con su pago de impuestos, el costo financiero de los impuestos por pagar será igual a cero. Si en esta cuenta se contabilizan partidas de impuestos vencidos que están generando el pago de interés moratorios, es necesario determinar su cuantía y su respectiva tasa moratoria, para así poder ponderarlos aparte de los impuestos que se encuentran dentro de su vigencia normal de pago. La tasa moratoria de los impuestos se deja en términos nominales antes de impuestos, ya que por ser sanciones por extemporaneidad no se pueden descontar y su pago no genera ningún tipo de ahorro tributario.

Obligaciones laborales: Las únicas obligaciones laborales que generan pago de intereses son las cesantías, sobre las cuales en Colombia se reconoce un 12% anual. Por esta razón es necesario determinar dentro de las obligaciones laborales, cuál es el valor correspondiente al pago de cesantías, para así ponderarlo aparte con su respectiva tasa de interés del 12% anual y aplicarle el ahorro tributario.

Otros pasivos: Al igual que las cuentas por pagar, normalmente el costo financiero de esta cuenta es igual a cero, ya que no se causan intereses por las partidas que están aquí contabilizadas, pero es importante determinar su detalle para confirmar que realmente sea así. En caso de encontrarse contabilizadas dentro de la cuenta de otros pasivos rubros que si generen un verdadero pago de intereses, como por ejemplo un crédito extrabancario, es necesario determinar su monto y costo financiero, para así de esta manera poder ponderarlo aparte.

A manera de síntesis, para el cálculo del Costo Financiero de los Pasivos (CFP) hay que tener presente los siguientes puntos y expresar las tasas de interés de la siguiente manera:

- ✓ Obligaciones Financieras
 - Tasa pactada con la entidad financiera
 - * Expresión: Anual mes vencido después de impuestos

- ✓ Proveedores
 - Costo financiero es igual a cero

- ✓ Acreedores
 - Costo financiero es igual a cero

- ✓ Cuentas por pagar
 - Normalmente el costo financiero es igual a cero
 - Es necesario mirar el detalle para confirmar
 - * Expresión: Anual mes vencido después de impuestos

- ✓ Impuestos por pagar
 - Si están vigentes el costo financiero es igual a cero
 - Si están vencidos el costo financiero es igual a la tasa moratoria
 - * Expresión: Anual mes vencido antes de impuestos

- ✓ Obligaciones laborales
 - Solo la parte correspondiente a las cesantías
 - * Expresión: Anual simple después de impuestos

- ✓ Otros pasivos
 - Es necesario mirar el detalle para confirmar
 - * Expresión: Anual mes vencido después de impuestos

Siguiendo las anteriores anotaciones, una vez hecha la ponderación de las cuentas del pasivo con sus respectivas tasas de interés nominales después de impuestos, lo único que falta para calcular el Costo Financiero Operativo (CFO) es calcular el Costo Financiero del Patrimonio Operativo (CFPO)

5.2. Costo Financiero del Patrimonio Operativo (CFPO)

La variable clave para el cálculo de este concepto es la determinación del costo de oportunidad del empresario. Normalmente la tasa utilizada como costo de oportunidad es la tasa de captación del mercado que esté vigente en el momento, pero en algunos casos los accionistas pueden tener otras opciones diferentes de inversión, las cuales son muy particulares dependiendo de sus propias oportunidades y conocimientos, y también del nivel de riesgo que estén dispuestos a asumir.

Por lo tanto el costo de oportunidad de los propietarios dependerá de las condiciones propias de cada empresario y por consiguiente también el Costo Financiero del Patrimonio Operativo (CFPO)

Es importante anotar que esta tasa hay que expresarla también en términos nominales anual mes vencido, para que exista una secuencia lógica con el Costo Financiero del Pasivo (CFP) , pero como el incurrir en un costo de oportunidad no genera ningún tipo de ahorro tributario, la tasa se maneja siempre en términos antes de impuestos.

- ✓ $CFPO = CO\% \text{ amv}$
 - CFPO: Costo Financiero del Patrimonio Operativo
 - CO%: Costo de Oportunidad
 - amv: Anual Mes Vencido

5.3. Cálculo del Costo Financiero Operativo (CFO)

Anteriormente se afirmó que el Costo Financiero Operativo (CFO) era el costo global en que incurría el empresario por el desarrollo del proceso operativo de su negocio y que se debía expresarse de forma efectiva anual, para que involucrara el efecto de la capitalización de interés; y en términos después de impuestos, para que tuviera en cuenta el ahorro tributario que genera el pago de los mismos. Pero todas las tasas hasta ahora calculadas son tasas nominales (anual mes vencido) , en términos después o antes de impuestos, dependiendo si generan o no ahorro tributario. Es ahora el momento de hacer la conversión a tasa efectiva anual de la siguiente manera:

Una vez ya calculados los valores del Costo Financiero de los Pasivos (CFP) en términos anual mes vencido después de impuestos (amv di) y del Costo Financiero del Patrimonio Operativo (CFPO) en términos anual mes vencido (amv), se procede entonces a calcular el promedio ponderado de estos dos valores dependiendo del porcentaje de

participación de las cuentas del pasivo y del Patrimonio Operativo (PO) respectivamente. Una vez obtenido este valor se convierte inmediatamente la tasa resultante a tasa efectiva anual.

Hacer el procedimiento de conversión de tasa nominal a efectiva solo hasta el momento final del procedimiento, garantiza que no se capitalice el ahorro tributario y que por consiguiente los cálculos de **gov** reflejen la realidad del manejo de estas situaciones al interior de las empresas.

- ✓ CFO = Promedio ponderado (CFP + CFPO)
 - CFO: Costo Financiero Operativo
 - CFP: Costo Financiero de los Pasivos
 - CFPO: Costo Financiero del Patrimonio Operativo

Capítulo 6

gov

Generación Operativa de Valor

CO – Conformidad Operacional

Una vez calculadas todas las variables que conforman **gov**, de acuerdo con lo visto en los capítulos anteriores, se obtiene un valor expresado en las mismas unidades monetarias en las que se manejaron los estados financieros. Para dimensionar la magnitud de la **generación operativa** positiva o negativa de **valor** dentro del contexto de la mipyme, es importante relacionar el monto obtenido de **gov** con los valores de Patrimonio Operativo (PO) y el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), de lo cual se derivan las siguientes fórmulas de Conformidad Operacional (CO):

- ✓ $COPO = gov / PO$
 - Conformidad Operacional del Patrimonio Operativo
 - gov: Generación Operativa de Valor
 - PO: Patrimonio Operativo

✓ $COAO = gov / VCAO$

- Conformidad Operacional del Activo Operativo
- gov: Generación Operativa de Valor
- VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos

Lo que pretenden estas dos fórmulas es en primera instancia poder expresar el valor de **gov** de manera relativa, ya que una **generación operativa de valor** por un valor de \$30.000.000 no va a tener la misma incidencia para una empresa de \$1.800'000.000 de activos que para una empresa cuyos activos apenas llegan a los \$250'000.000; además la **generación operativa de valor** genera efectos hacia los accionistas y hacia el interior de la empresa, por lo cual se hace necesario dimensionar dichos efectos de manera independiente.

La Conformidad Operacional del Patrimonio Operativo (COPO) muestra el grado en el cual el Patrimonio Operativo (PO) se está afectando gracias a la dinámica del proceso operacional de la mipyme. Este concepto está íntimamente ligado con el aumento de la riqueza que perciben los propietarios directamente por parte de su empresa, ya que relaciona a **gov** con el Patrimonio Operativo (PO)

La Conformidad Operacional del Activo Operativo (COAO) muestra el nivel en el cual la dinámica del proceso operacional se está fortaleciendo a si misma, ya que mide el grado en el cual esta dinámica operacional genera valor al interior de la mipyme, debido a que relaciona a **gov** con el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO).

✓ $COPO = gov / PO$

- Mide el efecto de **gov** hacia sus propietarios
- Enfocado hacia la riqueza de los propietarios

✓ $COAO = gov / VCAO$

- Mide el efecto de **gov** hacia el interior de la mipyme
- Enfocado hacia el valor de la empresa

Si **gov** es positivo, las conformidades operacionales también lo serán, indicando que la empresa se encuentra sobre una senda de generación de valor para sus propietarios y para ella misma, lo cual corroborará que las actuales estrategias llevadas a cabo por sus directivos son efectivas.

Si **gov** es negativo, las conformidades operacionales obviamente también lo serán. Pero qué tan preocupante es para una empresa una conformidad operacional negativa? La respuesta está en los valores de dichas conformidades operacionales. Si las cifras de éstas oscilan entre un -0.01% hasta un -10% la situación se puede corregir fácilmente, si los valores de las conformidades están entre un -10.01% y un -20% las estrategias requeridas para mejorar la gestión operativa son mucho mas complejas, y si se encuentran por debajo del -20.01% seguramente se requiere de cambios radicales y medidas de choque para redireccionar la empresa.

Conformidad Operacional	Situación	Estrategias
0% y mayor	Ideal	Seguir estrategias actuales y retroalimentar procesos.
-0.01% hasta -10%	Normal	Incremento de Ventas, Disminución de Costos, Reducción de GAV, Racionalización de los gastos.
-10.01% hasta -20%	Difícil	Disminución del Margen, Liquidación de Activos, Rediseño de la Estructura Financiera, Refinanciación de la deuda.
-20.01% y menor	Compleja	Redireccionamiento empresarial.

gov se constituye en una muy importante herramienta de análisis para la gestión empresarial, precisamente en la parte relacionada con el desarrollo de las estrategias, ya que como se apreció en el cuadro anterior, sirve como termómetro para decidir sobre el tipo de estrategia que debe de implementarse.

El análisis financiero permite la interpretación de una serie de índices financieros que conducen al desarrollo de políticas empresariales con un enfoque netamente de margen de rentabilidad. Es por esa razón que las estrategias que normalmente adelantan hasta ahora los directivos de mipymes están siempre encaminadas al incremento de las ventas, a la disminución del costo y a la racionalización del gasto. Estas medidas son correctas y sanas, pero no tienen en cuenta los otros aspectos vitales que se estudiaron durante el texto, como el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO) , el Patrimonio Operativo (PO) y el Costo Financiero Operativo (CFO). Estos nuevos elementos

introducidos dentro del análisis permiten la complementación de las estrategias convencionales con aspectos relacionados con el adecuado manejo de los activos de operación, ya sean estos fijos o corrientes, la disminución del costo financiero global y el nuevo diseño de la estructura financiera.

gov en ningún momento pretende convertirse en una metodología única de análisis financiero que funcione independientemente de los esquemas de análisis tradicionales. Su objetivo es el de ser un complemento indispensable de ese análisis convencional, que permita integrar la gestión operativa de la mipyme con las expectativas de rentabilidad de sus propietarios, con el propósito de ser el motor para el desarrollo de estrategias encaminadas hacia la maximización de la riqueza de los dueños de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Capítulo 7

gov

Generación Operativa de Valor

Caso Aplicado

Para la demostración práctica de la nueva metodología de **g**eneración **o**perativa de **v**alor (**gov**) se eligió la información financiera del año 2002 de una empresa del sector industrial colombiano. Las cifras que aparecen a continuación coinciden con los valores reales de sus estados financieros, lo único que se modificó fue su nombre:

Industrial S.A.		
BALANCE GENERAL		
Año 2.002		
(cifras en miles de pesos)		
		% participación
ACTIVO	1,207,712	100.00%
Disponible	39,845	3.30%
Inversiones	44,272	3.67%
Deudores	612,132	50.69%
Inventarios	115,569	9.57%
Propiedad, Planta y Equipo	382,324	31.66%
Diferidos	13,570	1.12%
PASIVO	755,981	62.60%
Obligaciones Financieras	516,482	42.77%
Proveedores	112,561	9.32%
Cuentas por pagar	61,927	5.13%
Impuestos, Gravámenes y Tasas	23,219	1.92%
Obligaciones laborales	17,104	1.42%
Otro tipo de pasivo	24,688	2.04%
PATRIMONIO	451,731	37.40%
Capital social	150,000	12.42%
Reservas	29,906	2.48%
Revalorización del Patrimonio	250,004	20.70%
Resultados del Ejercicio	21,821	1.81%

Industrial S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS		
Año 2.002		
(cifras en miles de pesos)		
		% participación
Ventas Brutas	2,012,444	100.00%
Costo Mercancía Vendida	1,703,200	84.63%
Utilidad Bruta	309,244	15.37%
Gastos de Administración y Ventas	207,298	10.30%
Utilidad Operativa	101,946	5.07%
Otros ingresos	70,992	3.53%
Otros egresos	15,559	0.77%
Ingresos Financieros	5,313	0.26%
Gastos Financieros	129,121	6.42%
Utilidad antes de Impuesto	33,571	1.67%
Impuesto	11,750	0.58%
Utilidad Neta	21,821	1.08%

Siguiendo el orden secuencial manejado durante los anteriores capítulos, los pasos a seguir son los siguientes: Cálculo de la Utilidad Operativa No Financiera (UONF), determinación del Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), Cálculo del Patrimonio Operativo (PO), Cálculo del Costo Financiero Operativo (CFO), desarrollo final de

la fórmula, cálculo de las Conformidades Operacionales (CO) y observaciones al caso.

1. Cálculo de la Utilidad Operativa No Financiera (UONF)

$$\checkmark \text{ UONF} = \text{UAII} * (1 - \text{TI})$$

- > UONF: Utilidad Operativa No Financiera
- > UAII: Utilidad antes de intereses e impuestos
- > TI: Tasa Impositiva

Una vez verificado que los valores que aparecen como otros ingresos y otros egresos no hacen realmente parte del proceso operativo de la empresa, no se hizo entonces necesario hacer ninguna reclasificación de las cuentas y se decidió tomar como UAII la misma que aparece en el estado de resultados. El único cálculo que se le hizo, fue la aplicación de la respectiva tasa impositiva (35%).

Por lo tanto,

$$\checkmark \text{ UONF} = \text{UAII} * (1 - \text{TI})$$

- > UONF: Utilidad Operativa No Financiera
- > UAII: 101.946
- > TI: 35%

$$\checkmark \text{ UONF} = \mathbf{66.264,9}$$

2. Determinación del Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO)

Es política siempre de la empresa Industrial S.A. que la contabilidad refleje valores lo mas cercanos a la realidad comercial del momento, por lo tanto las cifras que muestran las diferentes cuentas del activo son muy cercanas a su real valor comercial y las cuentas de tipo inflacionario no se manejaron para la presentación de estos estados financieros. De otra manera hubiera sido necesario la ejecución de un avalúo técnico o la concertación de un grupo interdisciplinario de trabajo para poder determinar de manera precisa el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO)

VCAO =	Total Activos
- Inversiones a corto plazo	(activo no operativo)
- Inversiones a largo plazo	(activo no operativo)
- Otros activos no operativos	(activo no operativo)
- Ajustes inflacionarios	(activo inflacionario)
- Valorizaciones	(activo inflacionario)

La única cuenta de las anteriores que aparece en los estados financieros de la empresa es la de las inversiones.

Por lo tanto,

- ✓ VCAO = Total Activos
 - Inversiones
 - Total Activos: 1.207.712
 - Inversiones: 44.272

✓ **VCAO = 1.163.440**

3. Cálculo del Patrimonio Operativo (PO)

- ✓ $PO = VCAO - Pasivos$
 - **PO**: Patrimonio Operativo
 - VCAO: 1.163.440
 - Pasivos: 755.981

✓ **PO = 407.459**

4. Cálculo del Costo Financiero Operativo (CFO)

Después de revisar las cuentas del pasivo de la empresa Industrial S.A. y del Patrimonio Operativo (PO), se determinaron las siguientes situaciones y valores:

- ✓ Obligaciones Financieras
 - El valor total de esta cuenta corresponde a un crédito con el Banco Santander a una tasa del 20% anv.
- ✓ Proveedores
 - Costo financiero = 0
 - Ya está cuantificado dentro de la Utilidad Operativa No Financiera (UONF)
- ✓ Acreedores
 - Costo financiero = 0
 - Ya está cuantificado dentro de la Utilidad Operativa No Financiera (UONF)

- ✓ Cuentas por pagar
 - Costo Financiero = 0
 - Todos los valores corresponden a unos anticipos recibidos y a unos dineros que se deben a terceros, por los cuales no se paga ningún tipo de interés.

- ✓ Impuestos por pagar
 - Costo financiero = 0
 - La empresa se encuentra al día con todas sus obligaciones tributarias.

- ✓ Obligaciones laborales
 - De los \$17.104.000 que aparecen en esta cuenta, \$6.567.000 corresponden a cesantías por pagar, la diferencia es por otros conceptos.

- ✓ Otros pasivos
 - De los \$24.688.000 que aparecen en esta cuenta, \$20.000.000 corresponden a un crédito extrabancario a una tasa del 3% mensual.

- ✓ Patrimonio Operativo
 - El Costo de Oportunidad para los accionistas se determinó en la actual tasa promedio de captación del sistema financiero colombiano, la cual fue para el año 2002 un el 12% amv, ya que los propietarios de Industrial S.A. no están dispuestos a asumir mayores riesgos en otro tipos de inversiones que ofrecen mayor rentabilidad.

De acuerdo con la anterior información, se reclasifican las cuentas del pasivo de acuerdo a su generación de costo

financiero, las cuales en este caso son las cesantías por pagar y el crédito extrabancario (aparecen en el siguiente cuadro en negrilla). Adicionalmente se determina frente a cada una de ellas los montos de sus respectivas tasas de interés de forma anual mes vencida y en términos antes de impuestos:

		Costo Financiero
PASIVO	monto	(amv)
Obligaciones Financieras	516,482	24.00%
Proveedores	112,561	0.00%
Cuentas por pagar	61,927	0.00%
Impuestos, Gravámenes y Tasas	23,219	0.00%
Cesantías por pagar	6,567	12.00%
Otras obligaciones laborales	10,537	0.00%
Crédito extrabancario	20,000	36.00%
Otro tipo de pasivo	4,688	0.00%
PATRIMONIO OPERATIVO	407,459	12.00%

Determinadas ya las cuentas generadoras de costo financiero para **gov** y sus respectivos montos, se procede a realizar los correspondientes cálculos del ahorro tributario a aquellos rubros que apliquen, los cuales en este caso son las obligaciones financieras, las cesantías por pagar y el crédito extrabancario (aparecen en el siguiente cuadro en negrilla) , las demás cuentas no generan ahorro tributario y por lo tanto no sufren ningún cambio en su tasa de interés:

Costo Financiero		
PASIVO	monto	(amv di)
Obligaciones Financieras	516,482	15.60%
Proveedores	112,561	0.00%
Cuentas por pagar	61,927	0.00%
Impuestos, Gravámenes y Tasas	23,219	0.00%
Cesantías por pagar	6,567	7.80%
Otras obligaciones laborales	10,537	0.00%
Crédito extrabancario	20,000	23.40%
Otro tipo de pasivo	4,688	0.00%
PATRIMONIO OPERATIVO	407,459	12.00%

El paso siguiente es calcular los respectivos porcentajes de participación de cada una de las cuentas del pasivo y del Patrimonio Operativo (PO) y realizar el proceso de ponderación, como se muestra en el siguiente cuadro:

		Costo Financiero	Porcentaje	Ponderación
PASIVO		(amv di)	Participación	(amv di)
Obligaciones Financieras	516,482	15.60%	44.39%	6.93%
Proveedores	112,561	0.00%	9.67%	0.00%
Cuentas por pagar	61,927	0.00%	5.32%	0.00%
Impuestos, Gravámenes y Tasas	23,219	0.00%	2.00%	0.00%
Cesantías por pagar	6,567	7.80%	0.56%	0.04%
Otras obligaciones laborales	10,537	0.00%	0.91%	0.00%
Crédito extrabancario	20,000	23.40%	1.72%	0.40%
Otro tipo de pasivo	4,688	0.00%	0.40%	0.00%
PATRIMONIO OPERATIVO	407,459	12.00%	35.02%	4.20%
Total Pasivo + Patrimonio Operativo	1,163,440		100.00%	11.57%

El paso final es convertir a tasa efectiva anual (ea) el 11.57% anual mes vencido después de impuestos (amv di) obtenido del anterior proceso de ponderación.

Recordemos la fórmula:

$$\checkmark ea = (1 + amv / 12)^{12} - 1$$

→ ea: Interés efectivo anual

→ amv: Interés anual mes vencido

Por lo tanto:

$$\checkmark ea = (1 + [0.1157 / 12])^{12} - 1 = 0.1220 = \mathbf{12.20\%}$$

Se obtuvo como resultado que el Costo Financiero Operativo (CFO) para la empresa Industrial S.A. es del 12.20% , cifra que según **gov** , ya sabemos que está expresada de manera efectiva anual y en términos después de impuestos.

5. Desarrollo final de la fórmula.

$$\checkmark \text{ gov} = \text{UONF} - [\text{VCAO} * \text{CFO}]$$

- gov: Generación Operativa de Valor
- UONF: Utilidad Operativa No Financiera después de impuestos
- VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos
- CFO: Costo Financiero Operativo

Por lo tanto:

$$\checkmark \text{ gov} = 66.264,9 - [1.163.440 * 0.1220] = - 75.674,8$$

Según todos los cálculos realizados hasta el momento, Industrial S.A. muestra entonces para el año 2002 una **generación operativa de valor (gov)** de \$75.674.800 negativa, lo cual significa que su proceso operativo no le está generando valor a sus propietarios ni a la empresa, por el contrario les está disminuyendo la riqueza a sus dueños y lesionando la gestión operacional de la organización. Sería muy útil para efectos del análisis contar con la información financiera de otros periodos anteriores de tiempo con el propósito de poder evaluar el comportamiento de una tendencia. Se recomienda al lector que en la práctica aplique la metodología de **gov** en su empresa para varios periodos de tiempo y de manera continua.

6. Cálculo de las Conformidades Operacionales (CO)

Para dimensionar la magnitud de la **g**eneración **o**perativa positiva o negativa de **v**alor dentro del contexto de la mipyme, es importante relacionar el monto obtenido de **g**ov con los valores de Patrimonio Operativo (PO) y el Valor Comercial de los Activos Operativos (VCAO), de lo cual se derivan las siguientes fórmulas de Conformidad Operacional (CO):

$$\checkmark \text{ COPO} = \text{gov} / \text{PO}$$

- Conformidad Operacional del Patrimonio Operativo
- gov: Generación Operativa de Valor
- PO: Patrimonio Operativo

Por lo tanto,

$$\checkmark \text{ COPO} = - 75.674,8 / 407.459 = - 18.57\%$$

Esto quiere decir que la dinámica del proceso operativo de Industrial S.A. contribuye a disminuir la riqueza de sus propietarios en un 18.57%

$$\checkmark \text{ COAO} = \text{gov} / \text{VCAO}$$

- Conformidad Operacional del Activo Operativo
- gov: Generación Operativa de Valor
- VCAO: Valor Comercial de los Activos Operativos

Por lo tanto,

$$\checkmark \text{ COAO} = - 75.674,8 / 1.163.440 = - 6.50\%$$

Esto significa que la dinámica del proceso operativo de Industrial S.A. contribuye a disminuir en un 6.5% el valor de la estructura operativa de la misma.

7. Observaciones al caso

A primera vista se concluye que Industrial S.A. se encuentra reflejando bajo el esquema tradicional de análisis financiero, un margen bruto del 15.37%, un margen operacional del 5.07% y un margen neto del 1.08%, todos ellos positivos, los cuales pueden calificarse actualmente como bajos, pero definitivamente normales dentro del actual entorno económico colombiano del año 2002. En ningún momento se han registrado pérdidas en el estado de resultado, por lo tanto esta situación seguramente no preocupará demasiado a los propietarios y no los motivará a generar estrategias agresivas de mejoramiento.

Desde el punto de vista de esta nueva metodología, la apreciación es totalmente diferente, ya que **gov** ha

mostrado un valor negativo del orden de \$75.674.800, la Conformidad Operacional del Activo Operativo (COAO) es del -6.5%, y la Conformidad Operacional del Patrimonio Operativo (COPO) es del -18.57%

Cómo deben interpretarse estos resultados y qué tan preocupante es para esta empresa el valor de **gou** obtenido? La respuesta está concretamente en los valores de las conformidades operacionales. Si las cifras de estas oscilan entre un -0.1% hasta un -10% la situación se puede corregir fácilmente, si los valores de las conformidades están entre un -10.01% y un -20% las estrategias requeridas para mejorar la gestión operativa son mucho mas complejas, y si se encuentran por debajo del -20.01% seguramente se requieren de cambios radicales y medidas de choque para redireccionar la empresa.

Como ya lo anotamos, en el caso de Industrial S.A. tenemos que la Conformidad Operacional del Patrimonio Operativo (COPO) es del -18.57% , lo cual obliga a sus directivos a desarrollar estrategias bastante agresivas en aspectos relacionados con el incremento del nivel de ventas, la reducción drástica de los costos, la racionalización de los gastos, la refinanciación de sus créditos, la disminución del nivel de sus activos, quizás liquidando algunos de ellos, y el replanteamiento de las condiciones de su estructura financiera. La Conformidad Operacional del Activo Operativo (COAO) es del -6.5% , lo que provee un parte de tranquilidad, ya que esta conformidad no es tan elevada como la anterior, pero de todas maneras corrobora la necesidad de la implementación de las estrategias antes mencionadas. El hecho de que las Conformidades Operacionales no se encuentren en el mismo rango de generación de estrategias, no implica errores en los resultados, simplemente significa que la **generación operativa de valor** incide de manera diferente sobre la empresa y los propietarios de la misma.

Bajo la nueva metodología de la **g**eneración **o**perativa de **v**alor (**gov**), la apreciación de los propietarios es totalmente diferente a la convencional, donde solo analizaron los diferentes niveles de rentabilidad. Bajo este nuevo enfoque, aunque no se hayan registrado pérdidas en el estado de resultados, se pudo comprobar que la propia empresa les está destruyendo riqueza a sus propietarios y seguramente ellos reaccionarán de inmediato desarrollando estrategias agresivas que conduzcan al mejoramiento de esta situación.

Con el desarrollo y análisis del caso de Industrial S.A. queda entonces ampliamente demostrado como **gov** es la nueva metodología para maximizar la riqueza de los propietarios de las micro, pequeñas y medianas empresas.