



— INDICADORES IDEALES —

Desempeño EMPRESARIAL

■ ¿Qué hacer para medir el desempeño financiero estimando la verdadera utilidad económica de una corporación? En este artículo presentamos el qué y cómo para obtener una ganancia sostenible. ► **POR MARIO A. GONZÁLEZ**

Solamente a través de una mejora continua logramos una superación individual organizacional que nos permite crecer y desarrollarnos, y a su vez ofrecer actividades ocupacionales dignas a nuestros colaboradores. Como consecuencia, el desempeño empresarial (en una organización de carácter lucrativo) y su medición se convierten en una herramienta indispensable para alcanzar el logro de los objeti-

vos organizacionales.

El desempeño de una empresa y su valoración típicamente se calculan utilizando mediciones contables. El primero a través de la utilidad neta generada; el referido a su valuación, calculado mediante la suma del capital contable invertido y aportado por los accionistas, la reinversión de utilidades y su deuda neta financiada por los acreedores, todos ellos extraídos de los estados financieros reportados.

Basados en la estrategia de segmentación pre establecida por la firma es indispensable para una toma de decisiones efectiva desagregar dichos resultados por dimensiones. Las dimensiones básicas que pueden servir como referencia son:

- 1 Cliente y grupo de clientes.
- 2 Producto y tipo de productos.
- 3 Proveedor.
- 4 Vendedor o canal de distribución.
- 5 Cifras actuales, plan y estimadas.

Los resultados detallados comúnmente se denominan analíticos financieros y se determinan hasta el nivel de Contribución Marginal, donde se incluyen los costos y gastos directos como sigue (se presentan dos de las cinco dimensiones ejemplificando su impacto):

Resultados financieros detallados por cliente

NOMBRE	UNIDADES VENDIDAS NETAS	VENTAS TOTALES	CANCELACIÓN Y DEVOLUCIÓN	VENTAS BRUTAS	DESCUENTOS TOTALES	VENTAS NETAS	COSTO DE VENTAS	% CV	GASTOS DIRECTOS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	% CM
Cliente 1	1,532,171	192,847,986	5,275,669	187,572,318	3,869,898	183,702,420	134,866,341	73.4%	4,881,509	43,954,569	23.9%
Cliente 2	503,454	182,286,171	5,042,276	177,243,896	4,349,199	172,894,697	137,327,426	79.4%	4,858,966	30,708,304	17.8%
Cliente 3	605,963	195,622,786	9,122,183	186,500,603	19,313,268	167,187,335	159,987,714	95.7%	8,900,667	-1,701,046	-1.0%
Cliente 4	1,402,384	288,116,492	9,346,313	278,770,179	5,848,213	272,921,966	261,646,265	95.9%	9,875,365	1,400,337	0.5%
Cliente 5...	3,708,040	681,317,001	20,179,211	661,137,790	13,716,267	647,421,523	513,877,524	79.4%	16,874,652	116,669,346	18.0%
Total	7,752,012	1,540,190,436	48,965,651	1,491,224,786	47,096,845	1,444,127,941	1,207,705,271	83.6%	45,391,159	191,031,510	13.2%

En el ejemplo el Cliente 3 produce un impacto negativo en los resultados de la firma a nivel de Contribución Marginal, y por tanto se tendrán que tomar, basados en esta información, acciones para su corrección. Típicamente si se tiene una sola dimensión, la decisión es solamente no venderle al Cliente 3, además de las

ya conocidas como incrementar en general las ventas o disminuir costos o gastos, evitando el efecto negativo señalado. Sin embargo, al utilizar otras dimensiones de medición de desempeño, como es el caso que presentamos, nos da la oportunidad de considerar otras opciones para corregir dicha minusvalía.

5 son las dimensiones básicas para desagregar los resultados en una toma de decisiones efectiva.

Resultados financieros detallados por producto

NOMBRE	UNIDADES VENDIDAS NETAS	VENTAS TOTALES	CANCELACIÓN Y DEVOLUCIÓN	VENTAS BRUTAS	DESCUENTOS TOTALES	VENTAS NETAS	COSTO DE VENTAS	% CV	GASTOS DIRECTOS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	% CM
Producto 1	2,035,625	375,134,157	10,317,944	364,816,213	8,219,097	356,597,116	272,193,768	76.3%	9,740,475	74,662,873	20.9%
Producto 2	2,008,347	483,739,278	18,468,496	465,270,782	25,161,481	440,109,301	421,633,979	95.8%	18,776,031	-300,709	-0.1%
Producto 3...	3,708,040	681,317,001	20,179,211	661,137,790	13,716,267	647,421,523	513,877,524	79.4%	16,874,652	116,669,346	18.0%
Total	7,752,012	1,540,190,436	48,965,651	1,491,224,786	47,096,845	1,444,127,941	1,207,705,271	83.6%	45,391,159	191,031,510	13.2%

El resultado financiero ahora es presentado por producto, siendo los resultados totales idénticos a los anteriores, sin embargo presentados a través de la dimensión y detalle por producto. El resultado es como mirar la empresa a través de un cubo con información cruzada por cliente y por producto. En consecuencia se enriquecen las acciones disponibles para la toma de decisiones.

Ahora se tienen tres posibilidades alternas para corregir la minusvalía económica, además de las ya conocidas en forma general y mencionadas: no vender al Cliente 3, no vender el Producto 2 y analizar su impacto en el Cliente 3 o simplemente no vender el Producto 2 al Cliente 3 y analizar su impacto en ambos clientes y productos. Esta última acción denominada como Administración de la Mezcla o Portafolio de Clientes/Productos, es decir combi-

nar acciones que lleven a un ciclo positivo en mejores condiciones de compra a mayores ventas, menores gastos fijos como proporción de ingresos y como resultado mayores utilidades de operación.

Avanzando en nuestro análisis financiero ahora podemos seguir bajando a nivel de utilidad operación el detalle de nuestros resultados. Utilizar flujos de efectivo en la evaluación de desempeño de una empresa y su valuación nos permite una cuantificación económica más precisa, así como referenciar esta última a su valor de mercado.

Mediante la utilización del costo de inversión a valor mercado identificado como WACC (Weighted Average

El desempeño empresarial y su medición se convierten en una herramienta indispensable para alcanzar el logro de los objetivos organizacionales.

Cost of Capital o Costo Promedio Ponderado de Capital) para el cálculo y estimación del valor de la firma podemos al mismo tiempo, y en consis-

tencia, ajustar nuestra utilidad de operación agregándole la depreciación del periodo correspondiente, y así llegar a uno de los indicadores económicos más relevante de las finanzas corporativas denominado EBITDA (Earnings Before Interest Depreciation and Amortization) o UAFIDA (Utilidad Antes de Financieros, Impues-

tos, Depreciación y Amortización), alejándonos de la valuación contable y acercándonos a un desempeño económico con un enfoque más financiero y de flujos reales generados. ➔

Así mismo, este concepto nos lleva al entendimiento de los Flujos Libres de Caja (FLC) operativos, que en la valuación empresarial o su desempeño nos permiten referirnos al mo-

delo de Modigliani-Miller (The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investments, 1958), que manifiesta el cálculo del valor de la firma mediante los FLC futuros

descontados por el costo de capital de mercado, es decir el WACC. Siguiendo el ejemplo con el que iniciamos este tema podemos observar los siguientes resultados:

Detalle por cliente

NOMBRE	VENTAS NETAS	COSTO DE VENTAS	GASTOS DIRECTOS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	GASTOS INDIRECTOS SIN DEPRECIACIÓN	EBITDA	% EBITDA
Ciente 1	183,702,420	134,866,341	4,881,509	43,954,569	5,311,608	38,642,961	21.0%
Ciente 2	172,894,697	137,327,426	4,858,966	30,708,304	39,195,602	-8,487,298	-4.9%
Ciente 3	167,187,335	159,987,714	8,900,667	-1,701,046	1,192,196	-2,893,242	-1.7%
Ciente 4	272,921,966	261,646,265	9,875,365	1,400,337	4,740,790	-3,340,453	-1.2%
Ciente 5	647,421,523	513,877,524	16,874,652	116,669,346	12,422,368	104,246,978	16.1%
Total	1,444,127,941	1,207,705,271	45,391,159	191,031,510	62,862,368	128,168,947	8.9%

6

variantes de resultados se detallan en estos ejercicios.

Los resultados operativos a nivel EBITDA continúan arrojando pérdida en el Cliente 3, pero a este nivel se han adicionado con pérdida los Clientes 2 y 4. Existe una mayor profundi-

dad en el análisis y ahora se incluyen los gastos indirectos sin incluir la depreciación. Para su inclusión se determina el uso del Costo Basado en la Actividad denominado ABC (Acti-

ty Based Costing) y de esta manera se detalla en el analítico los mismos, dando soporte a su valoración correspondiente. En nuestro ejercicio podemos ver:

Detalle por producto

NOMBRE	VENTAS NETAS	COSTO DE VENTAS	GASTOS DIRECTOS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	GASTOS INDIRECTOS SIN DEPRECIACIÓN	EBITDA	% EBITDA
Producto 1	356,597,116	272,193,768	9,740,475	74,662,873	44,507,210	30,155,663	8.5%
Producto 2	440,109,301	421,633,979	18,776,031	-300,709	5,932,985	-6,233,695	-1.4%
Producto 3	647,421,523	513,877,524	16,874,652	116,669,346	12,422,368	104,246,978	16.1%
Total	1,444,127,941	1,207,705,271	45,391,159	191,031,510	62,862,368	128,168,947	8.9%

Para profundizar aún más nuestro análisis incorporamos los impuestos y el costo de capital, y utilizamos el concepto económico del EVA (Economic Value Added) que en español se define como Valor Económico Agregado (The Quest for Value, Stewart 1991 & The EVA Management, Young, 2002), donde EVA = NOPAT menos (WACC * Capital Invertido), siendo NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) el Costo de Operaciones Neto de Impuestos.

Para llegar a ello, debemos de restar del EBITDA los impuestos medidos con la tasa efectiva de impuestos y una mejor forma de hacerlo es ajustando el impuesto efectivo por la deducibilidad de la depreciación

fiscal. Se recomienda para ello identificar el gasto anual efectivamente pagado por este rubro, basado en el ingreso operativo neto antes de impuestos, y entonces incorporarlo al cálculo del NOPAT.

Identificación y cálculo

%ISR EFECTIVO 30%	DEPRECIACIÓN	% DEPR. / EBITDA	%ISR EFECTIVO AJUSTADO
37,168,995	6,429,385	5.02%	24.98%

Utilizar flujos de efectivo en la evaluación de desempeño de una empresa y su valuación nos permite una cuantificación económica más precisa.

Por otro lado, ante la dificultad de prorratear con precisión el costo del capital invertido en nuestro analítico por clientes y productos, al detalle que se busca, para el cálculo del EVA utilizamos la inversa o contraparte

del mismo y la ajustamos por aquellos rubros del balance que podemos conocer al detalle. Es decir, la inversa del capital invertido o fuentes de inversión son los usos o aplicaciones de los mismos.

Lo que es igual a la suma del capital de trabajo compuesto por las Cuentas por Cobrar a Clientes (CxP) más el Inventario (Inv) menos las Cuentas por Pagar a Proveedores (CxP) o el neto de los mismos junto con los rubros del balance no detallados, por ejemplo sumar cuentas por cobrar a empleados más activos fijos menos cuentas por pagar de impuestos netos, y agregar su resultado al detalle del analítico es decir a cada cliente o producto.

En consecuencia el capital de trabajo neto ajustado por los rubros de balance imposibilitados de ser

detalados al nivel de nuestras dimensiones estratégicas (que debiera ser idéntico a la suma del capital invertido por los accionistas y la deuda neta), lo multiplicamos por el WACC. El costo promedio ponderado de capital WACC, es la suma del costo del capital de accionistas y el costo de financiamiento después de impuestos ponderado por la proporción que cada uno guarda con respecto al total del capital invertido o lo que es lo mismo a las fuentes de capital.

En nuestro caso el cálculo arroja un valor de 16% p.a utilizado en nues-

tro ejercicio (Damodaran on Valuation de Aswath Damodaran, 2006).

VENTAJA Y UTILIDAD

Existen hasta 19 ajustes del EVA (identificados por Weaver. Measuring Economic Value Added, 2001) para llegar a un valor económico más preciso del mismo, sin embargo sugerimos concentrarse en los más visibles, como es el caso de la depreciación contable. De esta manera se tiene un EVA por dimensión estratégica que en nuestro ejemplo se refiere a EVA por cliente y producto. Para el caso de clientes:

Los más visibles

NOMBRE	VENTAS NETAS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	EBITDA	NOPAT	CxP	INV	CxP	CAPITAL DE TRABAJO NETO	EVA AJUSTADO	% EVA
Cliente 1	183,702,420	43,954,569	38,642,961	28,988,534	45,925,605	16,858,293	22,477,724	40,306,174	22,539,546	12.3%
Cliente 2	172,894,697	30,708,304	-8,487,298	-8,487,298	14,407,891	17,165,928	22,887,904	8,685,915	-9,877,044	-5.7%
Cliente 3	167,187,335	-1,701,046	-2,893,242	-2,893,242	20,898,891	19,998,464	26,664,619	14,232,262	-5,170,404	-3.1%
Cliente 4	272,921,966	1,400,337	-3,340,453	-3,340,453	2,274,350	10,901,928	43,607,711	-30,431,433	1,528,577	0.6%
Cliente 5...	647,421,523	116,669,346	104,246,978	104,246,978	53,951,794	64,234,691	85,646,254	32,540,230	99,040,542	15.3%
Total	1,444,127,941	191,031,510	128,168,947	118,514,519	137,458,056	129,159,303	201,284,212	65,333,148	108,061,216	7.5%

El detalle de Desempeño por Producto sería:

Mayor precisión

NOMBRE	VENTAS NETAS	CONTRIBUCIÓN MARGINAL	EBITDA	NOPAT	CxP	INV	CxP	CAPITAL DE TRABAJO NETO	EVA AJUSTADO	% EVA
Producto 1	356,597,116	74,662,873	30,155,663	20,501,236	60,333,496	34,024,221	45,365,628	48,992,089	12,662,501	3.6%
Producto 2	440,109,301	-300,709	-6,233,695	-6,233,695	23,172,767	30,900,392	70,272,330	-16,199,171	-3,641,827	-0.8%
Producto 3...	647,421,523	116,669,346	104,246,978	104,246,978	53,951,794	64,234,691	85,646,254	32,540,230	99,040,542	15.3%
Total	1,444,127,941	191,031,510	128,168,947	118,514,519	137,458,056	129,159,303	201,284,212	65,333,148	108,061,216	7.5%

El resultado de desempeño a nivel EVA por cliente cambia de nuevo versus los mismos a nivel EBITDA al identificar que el Cliente 4 no produce pérdidas netas en los resultados de la empresa, ya que al ser un cliente que paga en efectivo, y considerando el crédito de proveedores existente, contribuye positivamente a los resultados de la empresa.


El uso del EVA tiene como ventaja, frente a la formulación antigua de maximización de la utilidad de la empresa, el uso de un desempeño integral, ya que incorpora la rentabilidad mínima del capital de los accionistas,

teniendo en cuenta tanto los resultados de operación como el costo de financiamiento de la empresa.

Utilizamos la fórmula ajustada del EVA tanto para tener el detalle más aproximado de cada dimensión estratégica, como para alinearlas a una estrategia global de empresa que asegure incrementar el valor de los accionistas o coadyuve a la valuación de la firma, mediante métodos como el de descuentos de los FLC.

Finalmente, y complementándolo con otro parámetro financiero relevante: la estimación del ROIC (Return on Investment Capital o Retorno

sobre el Capital Invertido) podemos priorizar la asignación de capital: $ROIC = NOPAT / \text{Capital Invertido}$

Con lo anterior se concluye que maximizar el EVA y el ROIC correspondiente, los cuales incorporan el costo de oportunidad de los accionistas en el periodo en análisis, son indicadores de desempeño ideales para las organizaciones lucrativas, debiendo ser los objetivos integrales de toda empresa. 

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES DIRECTOR DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN DE FANASA Y CATEDRÁTICO EN LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE LA UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE MORELOS UPEMOR. gonzalez.marioalberto@gmail.com http://mariogonzalez.weebly.com