



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

PROGRAMA DE POSGRADO EN CIENCIAS DE LA ADMINISTRACION
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

C A S O P R A C T I C O

LA IMPLANTACION DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO
(VEA) COMO PARTE DE UNA CULTURA DE CREACION DE
VALOR EN GRUPO PALACIO DE HIERRO.

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
MAESTRA EN FINANZAS
P R E S E N T A :
ANGELICA LUNA VAZQUEZ

TUTOR: DRA. MA. LUISA SAAVEDRA GARCIA

MEXICO, D.F.,

AGOSTO 2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

006678

Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en ciencias de la Administración
Facultad de Contaduría y Administración

C a s o P r á c t i c o

La implantación del Valor Económico Agregado (VEA) como parte de una cultura de creación de valor en Grupo Palacio de Hierro.

Que para obtener el grado de:

Maestra en Finanzas

Presenta: Angélica Luna Vázquez

Tutor: Dra. Ma. Luisa Saavedra García

México, D.F., Agosto 2002.

Agradecimientos:

TODO ES POSIBLE

La vida parece deslizarse a veces por una cómoda rutina. Más o menos placentera, más o menos difícil e inquietante.

Y de pronto, en oleadas suaves o rápidas, emerge la necesidad de un cambio. Nace de lo más íntimo de nosotros mismos o el mundo externo nos enfrenta a él. Pero, sin importar el aspecto bajo el cual se presente, nuestra vida ya no será la misma. Nosotros no seremos los mismos.

Una actitud interior o exterior diferentes:
Todos son fuertes y conmovedores desafíos.

Vendrán, entonces, primero los miedos
Y las dudas; luego, la convicción y la fuerza.
Por fin, si hemos vencido los obstáculos:
La alegría de un nuevo amanecer.

Este camino que iniciamos ya ha sido
Recorrido por otros. Saber cómo lo lograron
Tal vez pueda ayudarnos.

Gracias a dios y a todas aquellas personas que estuvieron cerca que mi, en la realización de uno más de mis sueños.

A dios por darme muchas cosas, a mis padres por que les debo todo lo que soy, a mis hermanas por todo lo compartido, por su amor y apoyo incondicional, a mi familia, a mis amigos por creer en mi y a mi profesora Má. Luisa Saavedra por orientarme en este gran paso. ¡Gracias!

INDICE

	PÁG.
I. INTRODUCCIÓN	5
II. DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO	7
2.1 Unidad de estudio	7
2.2 Unidad de análisis	7
2.3 Tema propuesto	7
2.4 Tipo de caso	7
2.5 Razones para realizar un caso de estudio	8
2.6 Propósito del caso	9
2.7 Dirigido a:	10
2.8 Objetivos del caso	10
III. MARCO TEÓRICO	11
3.1 La cultura en la organización	11
3.1.1 Importancia de la cultura en la organización	11
3.1.2 Estrategia y Toma de decisiones	12
3.2 La organización centrada en la estrategia	13
3.3 El desarrollo organizacional	14
3.4 Conceptos elementales del VEA	15
3.4.1 Utilidad contable y económica	15
3.4.2 Definición de Valor Económico Agregado	16
3.4.3 Razones de uso	17
3.4.4 Mecánica del cálculo	19
3.4.5 Estructura del cálculo	20
3.4.5.1 Costo de capital promedio ponderado	21
3.4.5.2 Utilidad neta de operación (Net operating profit after taxes (N.O.P.A.T.), siglas en inglés)	23
3.4.5.3 Activos netos	23
3.4.6 Generadores de valor	23
3.5 Planeación financiera estratégica con el VEA	25
3.6 Sistema de administración del VEA	26

	PÁG.
3.7 Principales indicadores tradicionales de la creación de valor para el accionista y de la gestión de los directivos	28
3.7.1 Definición y medición	28
3.7.2 Ventajas e inconvenientes	36
3.8 Necesidad de cambio hacia una cultura de generación de valor	38
3.9 Relación entre costeo basado en actividades (ABC), mapa de la estrategia (BSC) y valor económico agregado (VEA)	39
 IV. CASO DE ESTUDIO	 46
 <i>"La implantación del VEA como parte de una cultura de creación de valor en Grupo Palacio de Hierro"</i>	
4.1 Estructura organizacional del grupo BAL	46
4.2 Grupo Palacio de Hierro	46
4.2.1 Antecedentes	46
4.2.2 Misión, visión y valores	49
4.2.3 Estructura organizacional (enfoque por unidad de negocio)	49
4.2.3.1 División comercial	50
4.2.3.2 División crédito	51
4.2.3.3 División inmobiliaria	52
4.2.4 Competencia	52
4.2.4.1 Estructura de la competencia	52
4.2.4.2 Tiendas departamentales mexicanas & tiendas departamentales extranjeras	53
4.2.4.3 Participación en el mercado nacional	55
4.2.5 Posicionamiento	55
4.2.6 Cuadro comparativo de indicadores financieros importantes	56
4.3 Apertura comercial y necesidad del cambio para hacer frente a la competencia	57
4.4 Un nuevo enfoque de administrar los recursos hacia la generación de valor	58

	PÁG.
V. PREGUNTAS	59
VI. SOLUCION AL CASO	64
<i>"La implantación del VEA como parte de una cultura de creación de valor en Grupo Palacio de Hierro"</i>	
6.1 Situación actual en Grupo Palacio de Hierro	64
6.2 Metodología y cálculo del valor económico agregado (VEA) en grupo Palacio de Hierro	65
6.2.1 Costo de capital promedio ponderado	66
6.2.2 Utilidad neta de operación (N.O.P.A.T.)	67
6.2.3 Activos netos iniciales	71
6.2.4 Cálculo del Valor Económico Agregado consolidado	74
6.2.5 Representación gráfica	76
6.3 Análisis de resultados	76
6.3.1 Cuadro comparativo de rendimiento sobre el capital (ROE) y el costo de capital para los accionistas (WACC)	76
6.3.2 Análisis de la relación entre asignación de activos y las expectativas de desempeño de los directivos	79
6.3.3 Repercusiones de tomar en cuenta el costo de capital para los accionistas; al restarlo del N.O.P.A.T. (Net Operation Profit After Taxes) y no tomarlo como utilidad	83
6.4 Análisis de drivers financieros	86
6.4.1 Operación comercial	87
6.4.2 Operación crédito	88
6.4.3 Operación inmobiliaria	89
6.5 Análisis de resultados a detalle	95
6.5.1 Departamento de joyería	96
6.5.2 Departamento de perfumería	97
6.5.3 Cuadro comparativo	98
6.5.4 Análisis comparativo de resultados	100
VII CONCLUSIONES	105
BIBLIOGRAFIA	108

	PÁG.
ANEXOS	110
1. Cálculo del costo de capital	111
2. Establecimiento del N.O.P.A.T para Grupo Palacio de Hierro	112
3. Establecimiento de los activos iniciales para Grupo Palacio de Hierro	113
4. Cálculo mensual del VEA para Grupo Palacio de Hierro (12meses)	115
5. Cálculo del VEA por unidad de negocio. (comercial, crédito e inmobiliaria)	116
6. Representación gráfica	117
7. Cálculo del VEA por unidad de negocio comercial. (tiendas, restaurantes y boutiques)	118
8. Representación gráfica	119
9. Cálculo del VEA por unidad de negocios crédito	120
10. Cálculo del VEA por unidad de negocio inmobiliario (centros comerciales)	121
11. Representación gráfica	122
12. Cálculo del VEA (resumen tiendas)	123
13. Representación gráfica	124
14. Cálculo del VEA (resumen restaurantes)	125
15. Representación gráfica	126
16. Cálculo del VEA (resumen boutiques)	127
17. Representación gráfica	128
18. Porcentaje de participación en ventas por departamento	129
19. Cálculo del VEA departamento de joyería	130
20. Cálculo del VEA departamento de perfumería	131
21. Establecimiento del N.O.P.A.T. y activos iniciales (departamento de joyería)	132
22. Establecimiento del N.O.P.A.T. y activos iniciales (departamento de perfumería)	133

I. INTRODUCCIÓN

Bajo la presión de incrementar las expectativas del mercado inherente a un mercado alcista, las compañías enfrentan la exigencia sin precedente de lograr un crecimiento rentable a largo plazo.

Los mercados globales de productos cada vez más competitivos han convertido en herramientas obsoletas muchas de las mediciones del desempeño y de los sistemas de recompensa tradicionales. Es evidente la necesidad que existe que las organizaciones se adapten al entorno de negocios dinámico y complejo de hoy para seguir siendo competitivas. Por otra parte, la comunidad inversionista ejerce ahora mayor presión sobre los administradores para que generen valor, toda vez que exigen la aplicación de medidas más precisas y transparentes del desempeño. En consecuencia, muchas organizaciones han tenido que revisar sus medidas tradicionales y la estructura de los esquemas de compensación creados en torno a ellas en la última década.

Las nuevas técnicas de medición se basan ahora en la teoría económica más que en la estructura contable. ¿Pero qué estructura debe utilizar una compañía? y una vez que la pone en práctica, ¿significa que la compañía debe hacer caso omiso de todas las demás?

En la actualidad existen muchos otros indicadores financieros – aparte de los tradicionales - que pueden medir el desempeño de una empresa y que actualmente en muchas empresas de México no se utilizan o no se han implementado; uno de estos indicadores es el Valor Económico Agregado (VEA); el cual se ha implementado en grandes empresas como Coca-cola, Mexicana de Aviación, Eli Lilly, por mencionar algunas; teniendo resultados favorables en la tendencia de generación de valor.

En este caso de estudio se analizará el Valor Económico Agregado (VEA), - una herramienta que está cobrando cada vez mayor popularidad entre las compañías en una amplia gama de sectores - el cual pretende mostrar la implementación del Valor Económico Agregado en Grupo Palacio de Hierro S.A. de C.V. como un indicador financiero – aunado a los que ya existen - que ayude a la toma de decisiones que contribuyan a la generación de valor de la empresa. Este trabajo se divide en capítulos y se desarrollara de la siguiente manera:

En el capítulo I se presenta la introducción al mismo; en el capítulo II se realiza la descripción del caso de estudio; definiendo la unidad de estudio, unidad de análisis, tema propuesto, tipo de caso, razones para realizar el caso, propósito y objetivos del caso.

En el capítulo III se presenta el marco conceptual del caso, en donde se dan los conceptos de cultura en la organización, su importancia, estrategia y toma de decisiones, la necesidad de desarrollar una organización centrada en la estrategia; así mismo se describen los conceptos elementales del VEA, la diferencia entre utilidad contable y económica, la definición de "Valor Económico Agregado", importancia, cálculo, y los conceptos básicos de estructura del VEA: Utilidad Neta de Operación (UNO), Activos Netos y el Costo de Capital. Finalmente se describe el concepto de generadores de valor, la planeación estratégica financiera con el VEA y su relación con el costeo basado en actividades (ABC) y el Mapa de la Estrategia (BSC).

En este mismo capítulo se describen las variables de estudio como son: los principales indicadores tradicionales de la creación de valor para el accionista y de la gestión de los directivos, así como un cuadro comparativo entre ellos.

En el capítulo IV se presenta el caso de estudio; en donde se describen los antecedentes de Grupo Palacio de Hierro, su estructura organizacional (por divisiones de negocio), competencia, posicionamiento dentro del mercado de tiendas departamentales nacionales y un enfoque comparativo con las tiendas departamentales extranjeras; terminando con la descripción de la situación actual.

En el capítulo V se describe la problemática y las posibles soluciones, en el capítulo VI se presenta la solución al caso; se presentan los resultados del cálculo del Valor Económico Agregado, así como la homologación del cálculo para establecer una métrica común de todas las unidades de negocio de todo el Grupo; en donde se determinan los cálculos de: Utilidad Neta de Operación (UNO), Activos Netos, Costo de Capital y Valor Económico Agregado.

Así mismo se presenta el modelo financiero del VEA que permita realizar análisis de sensibilidad en las cuentas de mayor impacto y se documenta el cálculo del VEA; en donde se presentan: diagrama de flujo del proceso en el cálculo del VEA y se realiza el manual de cálculo, ajustes y metodología del modelo.

Es necesario medir con la misma métrica a las áreas operativas de cada empresa, de este modo es necesario extender el cálculo del Valor Económico Agregado en las divisiones y unidades: se presentan los cálculos globales del VEA para Grupo Palacio de Hierro, de sus tres divisiones (comercial, crédito e inmobiliaria); así como por unidad de negocio: tiendas, restaurante, boutiques, crédito y centros comerciales.

Y por último, en el capítulo VII se dan a conocer las conclusiones del presente trabajo.

CAPÍTULO II

DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO

2.1 UNIDAD DE ESTUDIO

Grupo Palacio De Hierro S.A. de C.V.

2.2 UNIDAD DE ANÁLISIS

Valor Económico Agregado (Economic Value Added (EVA), por sus siglas en inglés).

2.3 TEMA PROPUESTO

"Implantación del Valor Económico Agregado como parte de una cultura de creación de valor en GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V."

2.4 TIPO DE CASO

La técnica de enseñanza-aprendizaje por casos, mas conocida como "Método de Casos", nació en la Escuela de Derecho de la Universidad de Harvard, donde se utilizó por primera vez en 1880. De ahí que su introducción en los estudios de administración se diera precisamente en los cursos de derecho de la Escuela de Negocios de la propia Universidad, donde su empleo aparece, en forma oficial, en 1908¹.

Desde ese entonces, esa escuela ha ostentado el liderato en el empleo y desarrollo de dicha técnica para la capacitación administrativa. Sin embargo, su uso extenso en la enseñanza de la administración empresarial en los Estados Unidos hubo de tardar por lo menos veinte años más².

¹ Jurado Arellano, Araceli, *Marco teórico del Método de Casos (ponencia)*, México: FCA, UNAM, 1978. pág.2.

² *Ibid*, pág. 2.

En México, según señala Araceli Jurado³, la técnica de casos empezó a utilizarse hacia finales de la década de los cincuenta.

La técnica de casos se puede definir así: "Se basa en la participación preponderante de los alumnos, quienes deben de analizar y discutir entre sí la problemática de un caso y sus posibles soluciones, bajo la mera orientación del docente"⁴.

Clasificamos este caso como del tipo ortodoxo, el cual se puede definir como: *"una técnica de enseñanza – aprendizaje, consistente en el análisis por parte de los estudiantes, inicialmente en forma individual, de la descripción escrita de un problema o caso realmente sucedido en una organización, y su ulterior análisis y discusión oral en grupo, bajo la dirección de un docente, con objeto de que cada alumno pueda recomendar la acción a seguir para resolverlo. El fin último de esta técnica es que los estudiantes desarrollen habilidades para analizar problemas administrativos reales, considerando todos los factores relacionados con ellos, separando los importantes de los que no lo son, evaluando la significación de cada uno, identificando los problemas central y secundarios, determinando y evaluando cursos alternativos de acción para resolver ambos problemas, y recomendando, siempre que sea posible, el curso de acción a seguir"*⁵.

Así mismo se identifica como un caso problema, el cual está definido de la siguiente manera:

*"El caso problema consiste en la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema administrativo que realmente tiene o tuvo lugar en una organización, a fin de que los estudiantes, individual y grupalmente, lo analicen y preparen una recomendación diseñada para solucionarlo"*⁶.

Así mismo este caso se clasifica como un caso simple; puesto que se trata de un sólo caso de estudio: "LA IMPLANTACIÓN DEL VEA COMO PARTE DE UNA CULTURA DE CREACIÓN DE VALOR EN GRUPO PALACIO DE HIERRO"; y con una sola unidad de análisis que es: Valor Económico Agregado (VEA).

2.5 RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO

Las razones que me motivaron a realizar un caso de estudio es por la oportunidad que me brinda la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), de poderlo utilizar como opción para tener el grado de maestro en finanzas; que para mí representa una gran meta profesional y la oportunidad para poner en práctica todos los conocimientos adquiridos durante la maestría.

³ Citado en: Ríos Szalay Jorge, *Guía para Elaborar Casos (Para la Enseñanza de Administración en México)*, México: FCA, UNAM, 1988. pag.17.

⁴ Ríos Szalay Jorge, (1988), *op.cit.* pág. 18.

⁵ *Ibid.*, pp. 27-28.

⁶ *Ibid.* pp. 29-30.

Creo que es una muy buena opción para aplicar en una empresa real, todos los conocimientos financieros; aunado a la experiencia en el trabajo y la ayuda de los asesores; para poder realizar un análisis financiero más profundo y con ello seguir aprendiendo y desarrollándome profesionalmente.

Como menciona Ríos Szalay Jorge: *"La petición de mayor práctica y las dificultades de aplicar lo aprendido es la mejor demostración de la desvinculación de los estudios con la práctica. Esto se atribuye a la tremenda dependencia del exterior y al desconocimiento de la realidad nacional. Como sabemos el uso de casos nacionales y la discusión de problemas de nuestro medio y de Latinoamérica es casi nulo"*.

Por lo anterior me parece muy interesante analizar una organización bajo condiciones reales, tanto en su ambiente interno como externo y así mismo darme cuenta y tomar sensibilidad de todas aquellas variables que se tienen que considerar dentro y fuera de una organización; y de como éstas se interrelacionan y los efectos que provocan.

En particular se me hace muy interesante el poder presentar un análisis de un tema en específico, como lo es el Valor Económico Agregado en Grupo Palacio de Hierro; Empresa de la cual formo parte y en la cual tengo la oportunidad de poder dar mi particular punto de vista; así mismo, el tema de la instrumentación del VEA me resulta muy interesante puesto que involucra toda la operación de la empresa.

2.6 PROPÓSITO DEL CASO

Explicar la importancia y las repercusiones que tiene el VEA como un cálculo de *valor económico generado* y no como *valor contable*, que es el que se presenta en estados financieros tradicionales; así mismo como esto nos lleva a determinar los drivers y palancas operativas en donde se puede identificar los focos de atención de los responsables de las unidades de negocio; mostrando como se hacen más sensibles a la toma de decisiones que repercutan directamente en la generación de valor; estableciendo así los criterios del porqué es la alternativa de solución sugerida para nuestra problemática.

⁷ *Ibid*, Pág. 21.

2.7 DIRIGIDO A:

Profesores y alumnos de la maestría en finanzas, para servir de base de discusión en el tema de Valor Económico Agregado (VEA).

2.8 OBJETIVOS DEL CASO

- A) Analizar la implementación del programa y la cultura de creación de valor en Grupo Palacio de Hierro, con la finalidad de enfocar las estrategias, las acciones y los recursos hacia la generación de valor.
- B) Analizar la utilización del Valor Económico Agregado como herramienta de evaluación y seguimiento; para lograr una mejor retribución a los responsables de cada unidad de negocio, ligada directamente con los resultados esperados.
- C) Revisar la implementación del cálculo del VEA en las divisiones y unidades de negocio, para poder visualizar y analizar la participación de cada uno de ellos en la creación de valor, ó destrucción de valor en su caso; y así poder detectar los negocios clave de la organización.
- D) Identificar los generadores clave de valor; para determinar los lineamientos generales que ha de seguir la organización, así como enfocar los esfuerzos en los generadores clave para la creación de valor.

CAPÍTULO III

MARCO TEÓRICO

3.1 La cultura en la organización

“La cultura de la organización influye poderosamente en la conducta individual y de grupo. La cultura se define como los valores, hipótesis y creencias que tienen en común los miembros de la organización y que modelan la forma en que perciben, piensan y actúan. Toda organización tiene cultura. Esa cultura se debe alterar si se quiere hacer un cambio permanente. Warner considera al cambio de la cultura como el sello del Desarrollo Organizacional. Convenimos en que las normas, los valores, y las hipótesis de cómo funciona el mundo en la cultura de la organización determina de una manera significativa la conducta y efectividad de las organizaciones”⁸.

La cultura corporativa o del grupo social, será el resultado de la formación de la visión, misión, filosofía y objetivos de ejecución, y es fundamental que para que sea exitosa se sintonice con las preocupaciones del grupo así como de las personas, establecer los parámetros de actuación formando el estilo que regirá el comportamiento del grupo, para que se asuma y se tome en cuenta cada vez más recurrentemente en el actuar cotidiano y colectivo, por encima de la actuación individual.

3.1.1 Importancia de la cultura en la organización

El establecer la visión, la misión, la filosofía y los objetivos de actuación sintonizados con las preocupaciones de cada uno de los integrantes de la empresa y de los clientes, genera identidad, pertenencia, comunicación, colaboración, innovación, coordinación y confianza. Todo esto se traduce en el compromiso de cumplir impecablemente los acuerdos que les reditará mas beneficios para el futuro.

“Las organizaciones de éxito al parecer tienen culturas fuertes que atraen, recompensan y mantienen la alianza de personas que están desempeñando sus funciones y cumpliendo las metas. Uno de los papeles más importantes de la administración es dar forma a los valores culturales, para lograr la aceptación de metas, motivar a la gente y asegurar sus compromisos a largo plazo”.

⁸ Bartlett, Arton C., “Cambio de la Conducta Organizacional”, México: Trillas, 1995. pp. 88-99.

La importancia de la cultura resulta más que obvia cuando una organización pasa por cambios importantes en objetivos, estrategias y formas de operar.

*"A pesar de cambios importantes en la estructura, en los recursos humanos y en los sistemas de apoyo, existe un consenso general tanto dentro como fuera de que su principal tarea para hacer que su estrategia tenga éxito será su habilidad para transformar la cultura de la organización"*⁹.

3.1.2 Estrategia y toma de decisiones

La toma de decisiones consiste en la aplicación de estrategias básicas, pero, generalmente, el proceso de toma de decisiones tiene una interpretación más amplia. Peter Drucker ha afirmado: *"Un buen ejecutivo no toma muchas decisiones. Resuelve problemas genéricos estableciendo políticas"*¹⁰.

Una política debidamente pensada sustituye una serie de decisiones apropiadas. La formulación de buenas políticas y estrategias podrá ayudar a reducir bastante el número de decisiones que se deban tomar.

Se consideran 5 elementos de la planeación estratégica¹¹:

- 1) El elemento No 1 al desarrollar una estrategia es el poder identificar los problemas y las oportunidades que existen.
- 2) La fijación de metas (objetivos).
- 3) Diseñar un procedimiento para encontrar posibles soluciones o caminos que la empresa pueda seguir para encontrar una solución.
- 4) Ya que se tienen precisados los problemas, las soluciones posibles y las metas, el cuarto elemento consiste en escoger la mejor solución, suponiendo que existan posibles soluciones y que se conozcan los objetivos de la empresa. El poder escoger la mejor solución, inclusive teniendo metas bien definidas, constituye una tarea muy difícil.
- 5) Tener procedimientos de control para comprobar qué resultados se obtuvieron con la mejor solución.

⁹ Fremont E., Kast James, "Administración en las Organizaciones", México: Mc Graw Hill, 1996. Cap. 25 Pág.704.

¹⁰ Harold, Bierman, "Planeación Financiera Estratégica", México, CECSA, 1986. pag. 9.

¹¹ Bartlett, Arton C., (1995), op.cit. pp. 100 - 106

Herbert Simon señala:

“En tanto que el hombre económico maximiza – escoge la mejor alternativa de las que tiene disponibles, su primo, el hombre administrador se conforma con beneficios satisfactorios – o sea, escoge, un curso de acción que sea satisfactorio o “lo suficientemente bueno”. Algunos ejemplos de criterios de obtención de beneficios satisfactorios los tenemos cuando los administradores de negocios, no los economistas, se conforman con tener una “participación del mercado”, “utilidades adecuadas” o “precios razonables”¹².

3.2 La organización centrada en la estrategia

En 1996, Robert Kaplan y David Norton presentaron el método de medición del desempeño conocido como Mapa de la Estrategia, que incluía no sólo medidas financieras tradicionales, sino también medidas cualitativas como la satisfacción del cliente, la misión corporativa y la lealtad del cliente. En el libro *The Strategy-Focused Organization* [La organización centrada en la estrategia], los autores explican cómo los cinco principios que se mencionan a continuación transforman el Mapa de la Estrategia de una simple medida del desempeño a una herramienta para crear una compañía de administración del desempeño orientada a la estrategia¹³:

Principio 1) Plasmar la estrategia en términos operacionales. Usar el Mapa de la Estrategia para describir y comunicar la estrategia en términos que puedan entenderse y ponerse en práctica.

Principio 2) Alinear la organización con la estrategia. Para que las estrategias de las organizaciones funcionen, deben vincularse e integrarse a muchas funciones: finanzas, manufactura, ventas, mercadotecnia, etc. El Mapa de la Estrategia puede vincular estas funciones dispares y dispersas.

Principio 3) Hacer que la estrategia competa a todos. Usar el Mapa de la Estrategia para educar a la organización respecto de la estrategia, ayudar a los empleados a desarrollar objetivos personales, para después compensarlos con base en su adhesión a las estrategias del negocio y en su implementación.

Principio 4) Hacer de la estrategia un proceso continuo. Usar el Mapa de la estrategia para vincular la estrategia al proceso del presupuesto; revisar la estrategia en forma periódica en las reuniones de la administración; y desarrollar un proceso para aprender y adaptar la estrategia.

¹² Citado en: “Planeación Estratégica Financiera”, op. cit. Pág. 13.

¹³ Kaplan Robert, Norton David, “The Strategy-Focused Organization”, Ed. Mc Graw Hill, 1996. pp. 88-106.

Principio 5) Integrar un equipo ejecutivo de liderazgo para movilizar el cambio.

A través de un método de movilización, gobierno y administración estratégica, los ejecutivos pueden incorporar una nueva estrategia y una nueva cultura en sus sistemas de administración, al crear un proceso continuo para satisfacer las necesidades estratégicas actuales y futuras.

3.3 El desarrollo organizacional

“El desarrollo organizacional es un proceso que se enfoca en la cultura utilizando la perspectiva total del sistema”.

“Es un proceso sistemático planificado, en el cual se introducen los principios y las prácticas de las ciencias del comportamiento en las organizaciones con la meta de incrementar la efectividad individual y de la organización. El enfoque es en las organizaciones y en lograr que funcionen mejor, es decir con un cambio total del sistema. La orientación es en la acción en alcanzar los resultados deseados – como una consecuencia de las actividades planeadas”¹⁴.

Una forma de llevar el cambio a la cultura de las organizaciones es el desarrollo organizacional, ya que es un método característico de consultoría.

Los consultores en Desarrollo Organizacional establecen una relación de colaboración de relativa igualdad con los miembros de la organización, a medida que juntos identifican el problema, las oportunidades y emprenden una acción. El papel de los consultores es estructurar las actividades para ayudar a la organización a resolver sus propios problemas y aprender a hacerlo mejor. Los consultores de Desarrollo Organizacional son coaprendices, así como colaboradores, a medida que ayudan a los miembros de la organización a encontrar formas efectivas de trabajar problemas¹⁵.

Las principales características que distinguen al desarrollo organizacional son¹⁶:

1. El Desarrollo Organizacional se enfoca a la cultura y a los procesos.
2. Fomenta la colaboración entre los líderes de la organización y los miembros en la administración de la cultura y los procesos.
3. Los equipos de todas las clases son de una importancia particular para el desempeño de las tareas.

¹⁴ Ibid, Pág. 88.

¹⁵ Ibid, Pág. 89.

¹⁶ Ibid, Pág. 90.

4. Se concentra primordialmente en el aspecto humano y social de la organización, y al hacerlo, interviene también en los aspectos tecnológicos y estructurales.
5. La participación y el compromiso de todos los niveles de la organización en la resolución de problemas y en la toma de decisiones.
6. Se centra en el cambio del sistema total y considera las organizaciones como sistemas sociales complejos.
7. Una de las metas de primer orden es lograr que el sistema cliente sea capaz de resolver por sí mismo sus problemas, mediante la enseñanza de las habilidades y el conocimiento del aprendizaje continuo por medio de métodos auto-analíticos.
8. Se basa en el modelo de investigación acción con extensa participación de los miembros del sistema cliente.
9. Adopta una perspectiva de desarrollo que busca el mejoramiento tanto de los individuos como de la organización. Tratar de crear soluciones "en las que todos ganan" es una práctica común en los programas de Desarrollo Organizacional.

3.4 Conceptos elementales del VEA

3.4.1 Utilidad contable y económica

La utilidad contable es aquella que se refleja en los estados financieros tradicionales, mientras que la utilidad económica no se ve reflejada en ningún estado financiero tradicional.

El estado de resultados reconoce el costo de los fondos aportados por los acreedores, y esto se refleja en los pagos de intereses. Los pagos de intereses a su vez se deducen de los ingresos para obtener la Utilidad Contable. Sin embargo los accionistas también demandan un rendimiento por sus fondos aportados; el cual no es tomado en cuenta en ningún estado financiero.

La distinción explícita entre utilidades económicas y contables es importante¹⁷:

Agentes económicos como el fisco, sindicatos laborales o directivos de empresas, consideran que utilidades contables positivas son suficientes para justificar mayores impuestos, salarios o beneficios ejecutivos, sin antes considerar el costo del capital para los accionistas. Véase el siguiente cuadro.

¹⁷ SOMAF (Sociedad Mexicana de Análisis Financiero): Material del curso: "Metodologías y Modelos de Evaluación de Empresas", México: Sep. 25 - Oct. 05/ 2000.

	CONTABLE	ECONÓMICA
Utilidad Operativa	\$51.7	\$51.7
Intereses	\$7.1	\$7.1
Cargo de Capital		\$24.3
Utilidad antes imptos	\$44.6	\$20.3
ISR	\$15.6	\$15.6
Utilidad contable →	\$29.0	
Utilidad económica →		\$4.7

Un economista no omitiría este costo del capital de los accionistas, el cual no esta estipulado en ningún contrato, por lo que debe ser estimado.

La utilidad económica se utiliza para medir la eficiencia en la utilización del capital invertido en una compañía en un periodo determinado.

3.4.2 Definición de Valor Económico Agregado

¿Qué es el VEA®?¹⁸

El VEA® (Valor Económico Agregado) es un indicador financiero diseñado para medir el valor económico creado para los accionistas por una empresa o unidad de negocios de un periodo a otro. Cuando una empresa genera ingresos superiores a sus erogaciones operativas más el costo de capital utilizado (propio y ajeno), está creando riqueza para sus accionistas.

Peter Drucker escribe: *"No hay ninguna utilidad a menos que se ganen los gastos de capital. Alfred Marshall dijo eso en 1896, Peter Drucker lo dijo en 1954 y en 1973, y ahora*

¹⁸ Conocida por sus siglas en inglés EVA® (Economic Value Added).

el VEA (Valor Económico Agregado) ha sistematizado esta idea, gracias a Dios". (Drucker, 1998)¹⁹.

El Valor Económico Agregado (VEA), es una medida que permite a los gerentes analizar si están ganando un rendimiento adecuado. Cuando el rendimiento es menor de lo que podría esperarse justificadamente de inversiones de riesgo similar (debajo de los gastos de capital), el VEA es negativo y la empresa enfrenta huida de capital y la disminución del precio de sus acciones²⁰.

Es muy simple, el VEA es una medida de utilidad menos los gastos del capital empleado. Es la medida que representa de manera adecuada todas las compensaciones, entre el estado de resultados y el balance general, inherentes a la creación de valor. El VEA también es el diferencial entre el rendimiento del capital y los costos de capital de la compañía multiplicado por el capital invertido:

$$VEA = (Tasa\ de\ rendimiento - Costo\ de\ capital) \times Capital$$

Conforme al VEA, los inversionistas le cargan a cada negocio el uso del capital a través de una "línea de crédito" que genera intereses a una tasa igual a los gastos de capital. Por lo tanto, la contabilidad de los accionistas se descentraliza hacia las unidades operativas. El VEA se orienta simultáneamente al estado de resultados y al balance general, se puede adaptar para remediar anomalías contables que no reflejen valor económico. Finalmente, el VEA establece la tasa de rendimiento necesaria –los gastos de capital- como una tasa crítica de rentabilidad por debajo de la cual no es aceptable el desempeño.

Por lo tanto, una forma quizás más significativa de concebir el VEA en la mente de los gerentes operativos se derive de multiplicar por el capital:

$$Gastos\ de\ remuneración\ de\ capital = Costo\ de\ capital \times Capital$$

Donde,

$$VEA = Utilidad\ operativa - Costos\ de\ remuneración\ de\ capital$$

3.4.3 Razones de uso

¿Porqué utilizar el VEA®?

Existe una importante correlación entre el VEA® y el valor de mercado de las acciones debido a que mide en forma objetiva el comportamiento del valor económico de la empresa:

¹⁹ Citado en: Stern Stewart & Co. Research, "EVALUATION" EVA y estrategia, 2000, pág. 5.

²⁰ Harper Collins, "The Quest for Value", 1991, por Bennett Stewart. VEA © es una marca registrada de Stern Stewart & Co.

Por su correlación y efecto en el valor de mercado de las acciones de la empresa.

El VEA® permite que las decisiones gerenciales de corto plazo, los planes a largo plazo y la evaluación de proyectos se orienten a la obtención de rendimientos superiores al cargo del capital de operación utilizado (incluyendo la inversión de los accionistas).

Esta característica del VEA® permite a la administración actuar proactivamente para salvaguardar e incrementar el patrimonio de los accionistas representado por acciones de la empresa.

Por su aplicación práctica en la administración a todos los niveles de la empresa.

La sencillez de su aplicación y comprensión permite establecer una administración basada en objetivos a nivel corporativo, unidad operacional, proyecto y actividad; desarrollar las estrategias y planes para lograr dichos objetivos y controlar su cumplimiento.

El VEA® constituye una herramienta gerencial clave para:

- La planeación estratégica
- La toma de decisiones cotidiana
- La evaluación del desempeño por área de responsabilidad

No sólo es una medida financiera de fácil determinación.

Los principios básicos del VEA® ofrecen guías críticas para la eficiente utilización de los recursos. En consecuencia, las organizaciones a través de la utilización de la herramienta pueden dirigir y administrar eficientemente los recursos en la empresa y canalizarlos hacia aquellas actividades que más contribuyan a la generación de valor.

Vinculando el VEA® a un sistema de incentivos se logra que los responsables de la administración de cada unidad operacional y de cada uno de los diferentes niveles de la empresa adquieran conciencia de las decisiones que crean y destruyen valor.

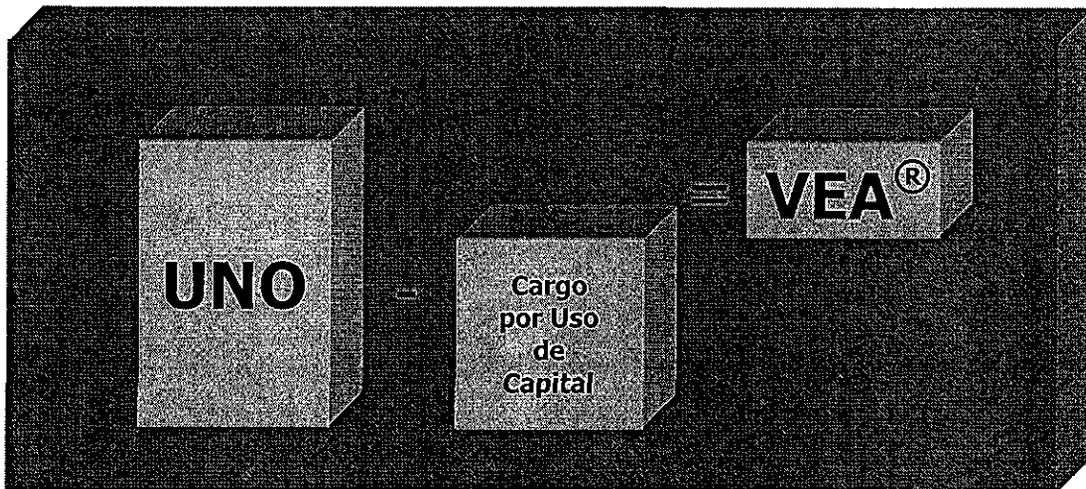
En pocas palabras, el VEA es la única medida operativa que representa las numerosas compensaciones entre los estados de resultados y los balances generales inherentes a la creación de valor porque se enfoca simultáneamente tanto a la utilidad como al capital. Conforme al VEA, a cada unidad de negocios se le carga explícitamente el uso del capital a través de una "línea de crédito" que genera intereses a una tasa igual a los gastos de capital. Esto descentraliza de manera efectiva la contabilidad del valor para los accionistas hacia las operaciones. El VEA también establece la utilidad prevista, los gastos de capital, como una tasa crítica de rentabilidad debajo de la cual no es aceptable el desempeño. Esto identifica claramente el punto de referencia para crear el valor para los accionistas.

3.4.4 Mecánica del cálculo

¿Cómo se calcula?

El VEA[®] se calcula; deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital promedio ponderado de los recursos propios y externos que utiliza²¹.

$$\text{Valor Económico Agregado} = \text{UNO} - \text{Cargos por Uso de Capital}$$



en donde:

UNO = Utilidad Neta de Operación.

Cargos por Uso de Capital = Costo de Capital Promedio Ponderado x Activos Netos

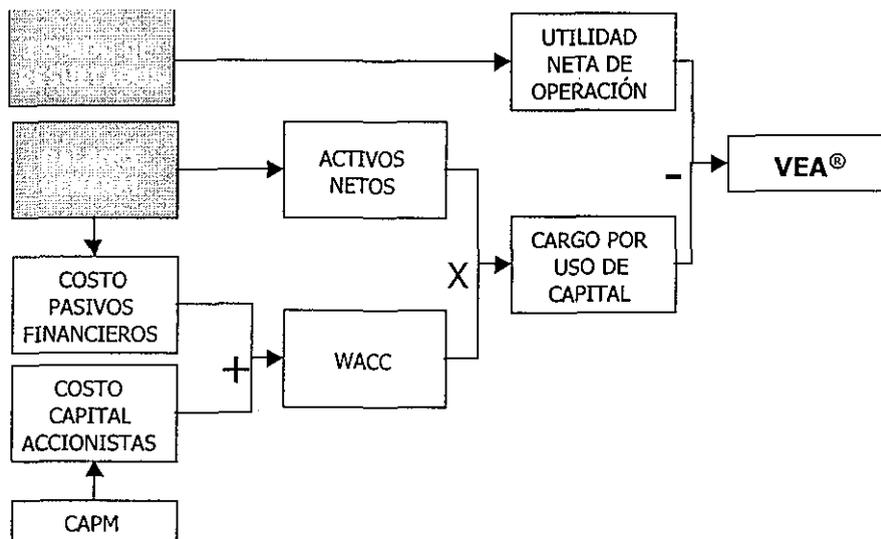
²¹ Manual para el cálculo definido por Grupo Internacional de Consultoría (GIC), Feb-2001.

Sí el VEA® es positivo, significa que la empresa ha sido rentable por arriba de su costo de capital promedio ponderado, y en consecuencia ha creado valor, mientras que si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir su costo de capital promedio ponderado y por lo tanto esta destruyendo valor para los accionistas.

El VEA® utiliza la información contable del Balance General y del Estado de Resultados para su cálculo.

3.4.5 Estructura del Cálculo

Estructura de Cálculo:



El cálculo de VEA® de manera general se integra por los siguientes elementos:

- Costo de Capital Promedio Ponderado.
- Utilidad Neta de Operación.
- Activos Netos.

3.4.5.1 Costo de Capital Promedio Ponderado

Para calcular el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, Weight Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés) se lleva a cabo lo siguiente:

Paso 1. Determinar el costo de capital de los accionistas:

Se utiliza la técnica denominada CAPM²² aplicando la siguiente fórmula:

$$r_c = r_f + \beta(r_f - r_m)$$

donde:

r_c = Costo de Capital de los Accionistas.

r_f = Tasa libre de riesgo.

β = Riesgo.

$r_f - r_m$ = Premio histórico del mercado Mexicano.

Definiciones:

r_c : El costo de capital de los accionistas es la tasa de rendimiento que los inversionistas demandan por su dinero.

r_f : La tasa libre de riesgo en México es la del Certificado de la Tesorería que emite el gobierno en sus diferentes plazos.

β : Representa el riesgo inherente de las inversiones. Se obtiene de comparar el rendimiento histórico de la acción de la empresa con el retorno histórico del Índice de Precio y Cotizaciones.

$r_f - r_m$: Representa el premio histórico de los últimos 20 años del mercado accionario mexicano.

Paso 2. Determinar el costo de capital de los pasivos con costo:

Se obtiene de dividir los gastos financieros entre el promedio de los pasivos financieros que registra al principio del periodo contable y los que presenta al final del mismo. Posteriormente, el resultado se ajusta por la tasa corporativa de impuestos.

Paso 3. Determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado: (WACC, por sus siglas en inglés).

²² CAPM. (Capital Asset Pricing Model, por sus siglas en inglés).

A) Multiplicar la tasa de costo de capital de los accionistas por el porcentaje promedio de participación en la estructura de capital de la empresa. – la estructura de capital de la empresa se obtiene sumando el valor de mercado del capital y el valor de mercado de la deuda – .

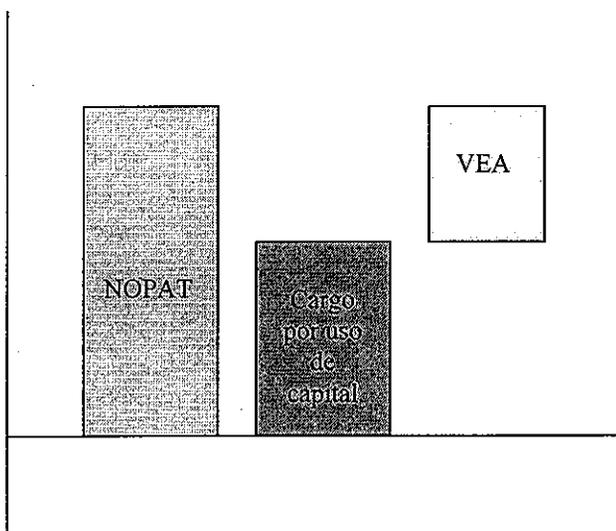
B) Multiplicar la tasa de costo de capital de pasivos con costo por el porcentaje de participación de dichos pasivos en la estructura de capital.

C) Sumar ambos resultados.

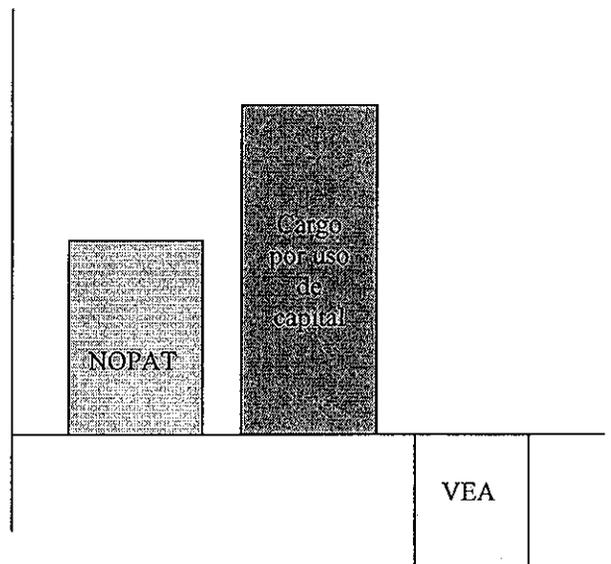
El costo de capital es la ganancia promedio requerida para compensar a los accionistas por el riesgo que tienen al invertir en Palacio de Hierro. Mientras el costo de capital no es necesariamente un costo en efectivo; este representa un costo de oportunidad que los inversionistas esperarían de una alternativa de inversión con el mismo riesgo.

Palacio de Hierro

VEA Positivo – Crea Valor



VEA Negativo – Destruye Valor



$$\begin{aligned} \text{VEA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{Capital} * \text{Costo de Capital}) \end{aligned}$$

Donaldson Brown, Director de Finanzas de General Motors, escribió en 1924: *"El objetivo de la administración no necesariamente es alcanzar la tasa de rendimiento del capital más alta, sino asegurar utilidades con cada incremento de volumen que por lo menos sean iguales al costo económico del capital adicional requerido"*.

3.4.5.2 Utilidad Neta de Operación (Net operating profit after taxes (NOPAT), por sus siglas en inglés)

Para obtener la Utilidad Neta de Operación hay que considerar todos los ingresos que provengan de la operación del negocio, y restarle todas aquellas erogaciones operativas efectivamente incurridas, la depreciación y los impuestos. Por lo general, se excluyen: los ingresos y gastos financieros, la pérdida o ganancia inflacionaria, el resultado cambiario y las partidas extraordinarios.

3.4.5.3 Activos Netos

Los activos netos representan los recursos invertidos en la operación del negocio. Los activos netos es la suma del capital de trabajo operativo, activos fijos y otros activos. El capital de trabajo operativo se obtiene de descontarle al activo circulante el pasivo circulante sin costo.

3.4.6 Generadores de Valor

Se definirán algunos conceptos que van relacionados con los generados de valor para entender estos:

Indicador o medidor financiero

Valor cuantitativo (cifra o relación) que proviene del análisis de los reportes financieros y que esta diseñado para evaluar el desempeño de una empresa, unidad de negocio, área de trabajo, etc. Ejemplo: VEA, Rendimiento sobre el capital, Incremento en ventas, Rendimiento sobre activos, Flujo de operación, etc.

Indicador o medidor operativo

Valor cuantitativo (cifra o relación) o cualitativo que proviene del análisis de los procesos de operación y que está diseñado para evaluar el desempeño de una empresa, unidad de negocio, área de trabajo, etc. Ejemplo: Encuestas (satisfacción de clientes, clima organizacional), horas máquina, rotación de inventarios.

Proceso

Conjunto de actividades organizadas con el objetivo de generar un bien o un servicio. Ejemplo: Compras, Ventas, Inversión de excedente de efectivo, etc.

Generador de valor

Aspecto (s) de la operación (actividades, capacidades) que se puede (n) mover por parte de la gerencia o dirección para obtener la mayor generación de valor. Ejemplo: decisión sobre compras, niveles de inventarios, decisiones de promociones, inversión de excedentes, etc. En resumen: "que tan bien hago mi trabajo".

Características:

- **Operacionales**
- **Cuantificables**
- **Impactan la creación de valor.**

Los Generadores de Valor **No son:**

- **Razones Financieras.**
- **Cuentas de los Estados Financieros.**
- **Objetivos Estratégicos.**
- **Medidores.**

Metodología

1. Identificación y validación de indicadores y rubros financieros más importantes
-

2. Análisis del proceso o procesos relacionados
3. Identificación de los aspectos clave del proceso
4. Identificación y validación de indicadores operativos
5. Identificación de los generadores de valor
6. Propuesta de iniciativas
7. Liga al Mapa de la Estrategia

3.5 Planeación financiera estratégica con el VEA

Para incrementar el valor de los accionistas la estrategia financiera juega un papel muy importante; en donde las compañías tienen dos niveladores básicos; el crecimiento de los ingresos y la productividad. El primero casi siempre tiene dos componentes; integrarse con ingresos derivados de mercados nuevos, productos nuevos y clientes nuevos; e incrementar el valor para los clientes existentes profundizando las relaciones con ellos a través de mayores ventas. La estrategia de la productividad por lo general también tiene dos partes: mejorar la estructura de costos de la compañía reduciendo los gastos directos e indirectos, y usar los activos de manera más eficiente reduciendo el capital de trabajo y fijo necesarios para apoyar un nivel de negocio determinado.

En general, la estrategia de la productividad rinde resultados antes que la estrategia del crecimiento. Pero una de las principales contribuciones del mapa de la estrategia es destacar las oportunidades para mejorar el desempeño financiero a través del crecimiento de los ingresos, no solo reduciendo los costos y mejorando la utilización de los activos. Además equilibrar ambas estrategias ayuda a garantizar que las reducciones de costos y activos no vulneren las oportunidades de crecimiento de una compañía con los clientes.

Las ventajas financieras derivadas de mejores procesos de negocios se revelan por etapas. Las reducciones de costos que resultan al mejorar la eficiencia operativa y los procesos crean beneficios a corto plazo. El crecimiento de los ingresos gracias a una mejor relación con los clientes se percibe a mediano plazo. Las mejoras a la innovación pueden generar ingresos y mejorar los márgenes a largo plazo.

Una estrategia, sin embargo, debe describir como una compañía lograra los resultados que desea, en cuanto a la satisfacción de empleados, clientes y accionistas. Por lo tanto como se menciona anteriormente el VEA (Valor Económico Agregado) es un indicador financiero que considera el costo financiero para los accionistas y determina si un negocio esta generando o destruyendo valor; por lo tanto su resultado es de gran importancia (al igual que otros indicadores financieros) para la toma de decisiones financieras estratégicas.

Aunque en cualquier negocio hay incontables acciones que pueden crear valor, a la larga deben caer en una de cuatro categorías medidas según el incremento en el VEA. Para mayor precisión, el VEA puede incrementarse valiéndose de los siguientes medios:²³

1. **Mejorando el rendimiento del capital existente.** Esto podría lograrse mediante precios o márgenes más altos, mayor volumen o menores costos.
2. **Crecimiento rentable.** Esto podría lograrse invirtiendo capital donde las utilidades reflejen de manera adecuada los gastos de capital adicional. Las inversiones en capital de trabajo y capacidad de producción podrían requerirse para facilitar el aumento en las ventas, nuevos productos o nuevos mercados.
3. **Cosechar.** Esto podría lograrse a través de racionalizar, liquidar u obstaculizar inversiones en operaciones que no pueden generar rendimientos mayores que los gastos de capital. Esto podría lograrse mediante cesiones o retirándose de mercados no rentables.
4. **Optimizar el costo del capital.** Esto podría lograrse reduciendo los gastos de capital, pero manteniendo la flexibilidad financiera necesaria para respaldar la estrategia de negocios a través del uso prudente de la deuda, la administración del riesgo y otros productos financieros.

El VEA no sólo es una medida de desempeño. Bien instrumentado, el VEA es mucho más: es una medida integrada del desempeño, un sistema de administración y recompensa, que abarca toda la gama de la toma de decisiones y que mueve la contabilidad de los accionistas al mismo nivel de los derechos de decidir. Sobre todo, es la pieza central del alfabetismo empresarial; por esta razón, todas las empresas en el mundo usan el VEA para reestructurar su forma de gobernarse desde adentro.

3.6 Sistema de administración del VEA

La definición formulada por Kenneth Scott de la Escuela de Derecho de la Universidad de Stanford afirma que las *"Empresas modernas, para aprovechar el avance tecnológico y las economías de escala, son grandes organizaciones que requieren grandes inversiones. Los montos de capital requeridos con frecuencia pueden reunirse acumulando los ahorros de numerosos inversionistas que confían en otros para administrar sus inversiones y dirigir la empresa. Las instituciones –el conjunto de normas legales, incentivos y comportamientos– que respaldan la confianza de los inversionistas constituyen el sistema de gobierno corporativo de cualquier sociedad"*²⁴.

²³ Citado en: Stern Stewart & Co. Research, "EVALUATION" EVA y estrategia, 2000, pág. 6.

²⁴ Kenneth Scott, Escuela de Derecho de la Universidad de Stanford, "The Role of Corporate Governance In South Korean Economic Reform". *Journal of Applied Corporate Finance*, Volumen 10, Número 4, 1998.

Un sistema de administración corporativa es la estructura de gobierno que define las medidas, los incentivos, las herramientas y los controles que respaldan la toma de decisiones compatible con las estrategias de la compañía para optimizar el valor para los accionistas. Muchos sistemas de administración, basados en una métrica y en convenciones contables arcaicas, son muy propensos a desalentar, si no que a destruir el valor. Estos sistemas fueron diseñados principalmente como sistemas de información y control para prestamistas y fueron adoptados después por los gerentes como herramientas para medir variaciones en las organizaciones centralizadas más adecuadas para tiempos menos turbulentos.

Con la mejor de las intenciones, muchos gerentes no logran crear valor por muchas razones:

- Las medidas del desempeño son demasiado terminantes y no están vinculadas sistemáticamente al valor.
- Hay demasiadas medidas del desempeño, que con frecuencia emiten señales de conflicto y no establecen prioridades ni revelan conexiones, lo que pone en peligro los esfuerzos por enfrentar la complejidad.
- Los objetivos se establecen a través de un proceso de negociación contraproducente que alienta a los gerentes a menospreciar y desaprovechar el potencial del negocio.
- No existe integración alguna entre incentivos, planeación, presupuesto del capital y procesos de información o las palancas operativas y estratégicas que impulsan el negocio.
- Los planes de gratificación son de corto plazo y ofrecen muy poco riesgo y recompensa.
- No se ha dado la atención adecuada a la preparación de los empleados y al conocimiento del negocio.

Las compañías usan una serie de medidas que crean conflicto, como el crecimiento de las utilidades, las utilidades por acción, el rendimiento del capital, la tasa interna de rendimiento, la participación en el mercado, los márgenes y los ingresos. Menos correlacionadas con la riqueza de los accionistas, estas medidas son más susceptibles de conducir a decisiones incongruentes. Los mensajes en conflicto de las diferentes medidas sientan las bases de conflictos internos, comportamientos disfuncionales y del subaprovechamiento del valor total de la empresa.

Un sistema de administración del VEA alinea los intereses de los empleados con el valor para los accionistas a fin de promover y recompensar el alto desempeño. Con un enfoque centrado en el cambio de la organización y del comportamiento refuerza a las compañías para:

- Descentralizar la rendición de cuentas;
- Desarrollar un sólido conocimiento de la empresa en todo el personal;
- Establecer una disciplina económica en todos los niveles de la toma de decisiones de la Compañía; e
- Institucionalizar una cultura de alto desempeño.

Un sistema de administración del VEA debe establecer vínculos claros entre el pensamiento estratégico, el presupuesto y la planeación del capital, las decisiones operativas diarias, la compensación por incentivos y la riqueza de los accionistas. La fuerza de ese sistema estriba en el hecho de que crea procesos comunes que desembocan en los empleados que piensan y actúan como dueños.

3.7 Principales indicadores tradicionales de la Creación de Valor para el accionista y de la gestión de los directivos

Entre estos indicadores se destacan:

- El precio de mercado de las acciones
- La utilidad neta
- Los dividendos
- El flujo de caja y el flujo de caja libre
- La rentabilidad del activo y
- La rentabilidad del patrimonio

3.7.1 Definición y Medición

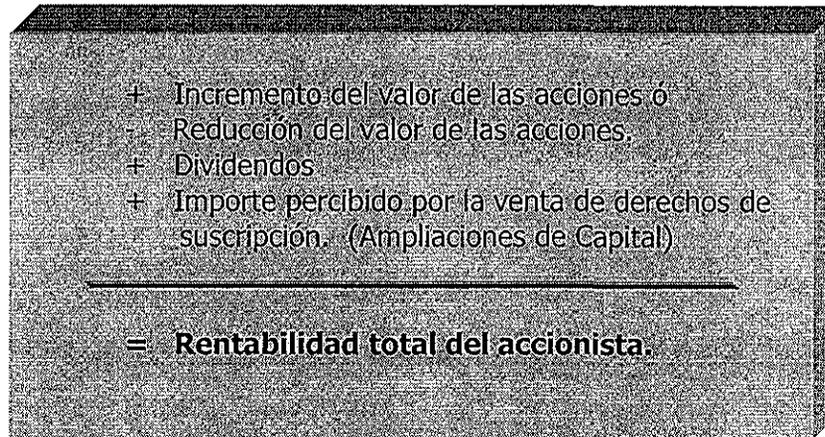
Precio de mercado de las acciones

La forma más habitual de medir la creación de valor para el accionista ha consistido en analizar la evolución del precio de mercado de las acciones de una empresa. Se trata de un indicador claro, fiable y fácil de obtener, siempre y cuando la empresa cotice en bolsa.

El precio de mercado tiene en cuenta toda la información disponible sobre la empresa hasta ese momento. Así, datos como el riesgo con el que opera la compañía, el valor de sus inversiones, la liquidez generada por la misma o las expectativas de futuro son considerados por el mercado cuando se establece la cotización de las acciones de una organización²⁵.

²⁵ Amat Oriol, "EVA Valor Económico Agregado, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor", Colombia: Grupo Editorial Norma, 1999, pp. 15 -17.

Otra ventaja que tiene es que su evolución es el componente más importante de la rentabilidad que obtienen los accionistas, conjuntamente con los dividendos y la venta de derechos de suscripción de acciones en el caso de que se produzcan ampliaciones de capital:



También puede usarse para establecer los incentivos de los directivos, de esta forma se pretende que el directivo actúe de manera que consiga aumentar la cotización de las acciones de la empresa en la bolsa. Sin embargo, la cotización de las acciones esta influenciada por la evolución general de la bolsa, que a veces no tiene nada que ver con la gestión concreta de la empresa. Por tanto un sistema de incentivos para los directivos que se base en la evolución de la cotización puede ser muy desmotivador cuando las acciones de la organización se hundan como consecuencia de una caída bursátil, que normalmente no tiene nada que ver con la marcha de la compañía. También hay que recordar que a veces los precios de las acciones de una empresa, o inclusive de la bolsa en su conjunto, ponen de manifiesto irracionalidad por parte de muchos de los agentes que intervienen en su fijación²⁶.

Otro problema con este indicador es que muy pocas compañías cotizan en bolsa, por lo que su utilización esta limitada a un número muy reducido de grandes empresas.

Además, en empresas con varios centros de responsabilidad o unidades de negocio, para evaluar la gestión de cada directivo no se puede dividir el precio de las acciones en partes. Por ello, es difícil relacionar la gestión de cada unidad con la evolución de la cotización bursátil.

²⁶ Citado en: Amat Oriol, pág. 17.

La utilidad neta

La generación de máximas utilidades suele ser el principal objetivo de la mayoría de empresas lucrativas, por lo cual las utilidades son un indicador que mide el éxito alcanzado por las misma, que permite tener en cuenta la utilidad generada por cada unidad de negocio o centro de responsabilidad, ya que la utilidad neta es la suma de las utilidades generadas por cada uno de los centros de responsabilidad, o centros de utilidades, que componen la organización. Esto es factible siempre que la empresa este organizada en centros de utilidades²⁷.

Sin embargo, presenta algunas limitantes; es una variable fácilmente manipulable y que, además, depende de las normas contables de cada país, en consecuencia si los criterios contables aplicados por una empresa difieren de los que aplican otras, la comparación entre ellas pierde fiabilidad.

También es una limitación el hecho de que las utilidades generadas en periodos finalizados no incluye el impacto de las expectativas de futuro de la compañía. Esta limitación puede corregirse si se elaboran proyecciones de las utilidades correspondientes a periodos futuros.

Otro problema está relacionado con el aumento de las utilidades puede producirse, a veces, con un incremento desmesurado del riesgo o con un rendimiento sobre el capital invertido por debajo del tipo de interés de mercado. Estas circunstancias no están consideradas en la cifra de utilidades. También puede decirse que medir con base en las utilidades puede incentivar a los directivos a impulsar el incremento del capital aportado por los accionistas, ya que no afecta a la cifra de utilidades. Por tanto, se puede llegar a pensar que la financiación de los accionistas no tiene costo.

Hasta principios de los años setenta, a las empresas les interesaban las economías de escala y, por ello, lo que se pedía a cada división era que incrementase sus utilidades, independientemente de las inversiones requeridas que eran decididas a nivel central. Sin embargo, la utilización de las utilidades como criterio evaluador puede animar prácticas que perjudican a la empresa, tales como el exceso de inversiones en activos.

Por otro lado puede haber unidades de negocio que intenten conseguir mayores utilidades pidiendo más fondos a la central, con lo que puede discriminarse a los responsables de unidades de negocio que no tengan las mejores relaciones con esta oficina. Esto puede llevar a una politización de la distribución de fondos entre las distintas unidades de negocio, lo que puede generar una destrucción de valor para el accionista.

²⁷ IBID, pp. 17-19.

Una variante de las utilidades totales de la empresa es la utilidad por acción, que se calcula dividiendo la utilidad neta de la empresa por el número de acciones:

$$\text{Utilidad por Acción} = \frac{\text{Utilidad neta de la empresa}}{\text{Número de acciones}}$$

Este indicador tiene las mismas ventajas y limitaciones que se han indicado para las utilidades, a excepción de que la utilidad por acción no puede ser calculada por una unidad de negocio o por un centro de responsabilidad.

Dividendos

Los dividendos percibidos por los accionistas permiten hacer tangible, al menos parcialmente, la riqueza generada por la empresa. Por tanto, también es un indicador claro y fácil de obtener, pero tiene algunas limitaciones que son comunes, en su mayor parte, a las que se han indicado para las utilidades. Por un lado, depende del criterio de la dirección de la empresa, por lo cual en ocasiones puede estar mal influido por los intereses a corto plazo que por lo que realmente le conviene a la compañía; no es raro que una empresa que está teniendo pérdidas reparta dividendos a sus accionistas con cargo a las reservas para ocultar los problemas existentes²⁸.

Otro problema que presentan los dividendos como indicador es que no se pueden calcular por unidad de negocio y no tienen porque estar relacionados con la liquidez generada, pues hay empresas que piden préstamos bancarios para poderlos pagar.

También pueden ser objeto de maquillajes contables. Esto sucede cuando se manipulan las utilidades contables para que asciendan a la cantidad que interesa y así poder pagar los dividendos necesarios para conseguir que los accionistas estén satisfechos con la marcha de la organización y con la política llevada a cabo por la dirección de la misma. En ocasiones se hace público casos de empresas que realizan lo siguiente:

²⁸ IBID, pp. 19-21.

- Se determina la cifra de dividendos por pagar para que los accionistas estén satisfechos, de acuerdo con sus expectativas y costo de oportunidad.
- A continuación se calcula la utilidad neta que debería de tener la empresa para poder pagar dichos dividendos, con base en los estatutos de la compañía y considerando la legislación mercantil aplicable, así como los impuestos sobre utilidades correspondientes, de acuerdo con la legislación fiscal.
- Si la utilidad neta calculada como se indicó en el párrafo anterior es mayor que la obtenida realmente por la empresa, se reducen aquellos gastos en los que la legislación contable permite elegir entre criterios distintos. Entre estos gastos se destacan las depreciaciones del activo fijo, las provisiones y otros.
- En caso contrario, si la utilidad neta que interesa obtener es menor que la obtenida realmente por la empresa, es posible que no sea preciso efectuar ningún tipo de maquillaje.

Evidentemente, la práctica expuesta reduce la fiabilidad de la información contable que genera la empresa y resta valor a los dividendos como manifestación de la riqueza real que se esta generando.

Por otro lado, es frecuente que las empresas que están experimentando crecimientos importantes en su actividad no repartan dividendos, con el fin de no distraer fondos que son necesarios para las nuevas inversiones. Esta circunstancia podría hacer pensar que la empresa no genera valor, cuando en realidad lo que ocurre es que las buenas expectativas aconsejan reinvertir los fondos generados, para seguir creando más valor en el futuro.

No es de extrañar que la evidencia empírica muestre que las empresas que pagan más dividendos no obtengan como consecuencia de ello un crecimiento en la cotización de sus acciones. La causa de ello es que cuantos más dividendos se repartan, menor será el crecimiento por no utilizarlos en nuevas inversiones²⁹.

Flujo de caja y Flujo de caja libre

El flujo de caja se calcula añadiendo a la utilidad neta aquellos gastos que no generan desembolsos de tesorería, tales como las depreciaciones, provisiones e impuestos diferidos.

$$\text{Flujo de Caja} = \text{Utilidad neta} + \text{Depreciaciones} + \text{Provisiones} + \text{Imptos Diferidos}$$

²⁹ Fernández, Pablo, "Valoración de empresas", España: Gestión 2000, 1999, pág. 31.

De esta forma, se obtiene una cifra que se aproxima a la tesorería que genera una empresa, aunque esta proximidad dependerá del plazo en que se cobren y paguen los ingresos y los gastos que forman parte de la utilidad.

Como existen diversos tipos de provisiones, no existe unanimidad sobre que provisiones deben incluirse para este cálculo. De todas formas, las provisiones que suelen considerarse para efectos del cálculo del flujo de caja son las que están relacionadas con el activo fijo, como las provisiones por depreciación del mismo³⁰.

Si se divide por el No. De acciones se obtiene el flujo de caja por acción:

$$\text{Flujo de Caja Por Acción} = \frac{\text{Utilidad neta} + \text{Depreciaciones} + \text{Provisiones} + \text{Impptos Diferidos}}{\text{Número de acciones}}$$

Este indicador tiene la mayor parte de las ventajas e inconvenientes que se han señalado para la utilidad por acción. Además, diversas investigaciones han demostrado que el flujo de caja tiene una alta correlación con la cotización de las acciones.

El flujo de caja libre³¹, también denominado flujo de fondos libre, se calcula a partir de la utilidad antes de intereses e impuestos, de la que se deducen los impuestos y las inversiones en activos y se añaden las depreciaciones:

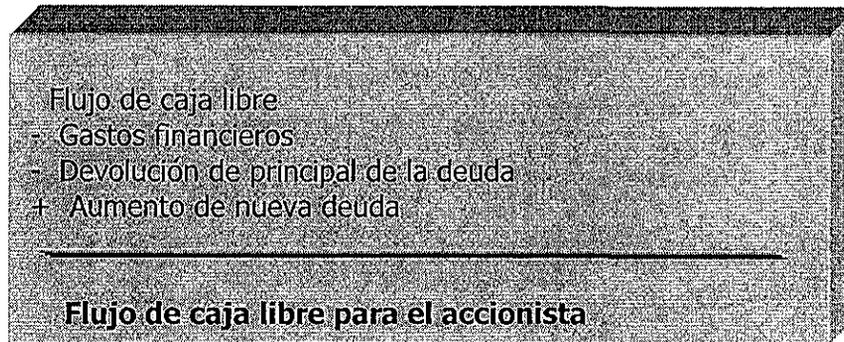
$$\begin{array}{l} \text{Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI)} \\ - \text{Impuestos sobre la UAI} \\ + \text{Depreciaciones} \\ - \text{Inversiones en activos fijos} \\ - \text{Inversiones en fondo de maniobra (o capital circulante)} \\ \hline \text{Flujo de caja libre} \end{array}$$

³⁰ Amat Oriol (1999), op. cit. pp. 21 - 22.

³¹ FCF (Free Cash Flow, por sus siglas en inglés).

Al deducir las inversiones efectuadas en el período, se tiene en cuenta solamente el flujo de caja que queda disponible luego de hacer las reinversiones necesarias para la marcha adecuada de la empresa.

Una variante de este flujo de caja es el denominado, flujo de caja libre para el accionista, que deduce también los pagos por concepto de intereses y devolución de principal de la deuda y adiciona los aumentos de deuda³².



El flujo de caja libre para el accionista da una medida más exacta de la liquidez que genera la empresa y que esta a disposición del accionista, una vez consideradas las reinversiones de activo precisas y el efecto de la deuda. Una de las ventajas del flujo de caja libre para el accionista es que fomenta que la dirección de la empresa se concentre en la generación de liquidez.

Este es un indicador muy recomendado para la valoración de una empresa. Quizá su principal inconveniente es la posibilidad de maquillaje que ofrece la utilidad y además que puede animar o aumentar el endeudamiento mas allá de lo recomendable y reducir o retrasar inversiones en activos. Esta última práctica puede ser más frecuente cuando un directivo esta presionado para aumentar el flujo de caja libre para el accionista y la empresa esta pasando por una recesión. En este caso, puede producirse el efecto perverso de que para aumentar el flujo de caja se aplacen aquellas inversiones que no rindan a muy corto plazo, a pesar de que pueden ser muy rentables a largo plazo. Esto puede perjudicar la competitividad futura de la empresa.

Rentabilidad del Activo

La rentabilidad del activo o ROI (Return on Investment) es un indicador muy utilizado en la evaluación de empresas o de unidades de negocio. Se calcula dividiendo la utilidad,

³² Amat Oriol (1999), op. cit. pp. 22 - 23.

antes de intereses e impuestos, generada por los activos utilizados, de ser posible los activos promedios del periodo analizado³³:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo}}$$

La principal ventaja del ROI es que permite al responsable de una unidad despreocuparse de la problemática de la financiación ya que no depende de él. Sin embargo, como se expondrá posteriormente, éste es a su vez su principal inconveniente. Además, para el cálculo del ROI no se considera ni el costo del dinero ni el nivel de riesgo con el que opera la empresa, lo cual es una variable muy importante.

Otro inconveniente del ROI es que puede fomentar prácticas que perjudican a la empresa, como:

- La reducción de inversiones con una visión a corto plazo de la utilidad y la rentabilidad. Al reducirse las inversiones se reduce el denominador de la proporción, con lo que aumentará el valor del ROI. En muchos casos, esta práctica puede perjudicar a la empresa a largo plazo.
- El descarte de inversiones que son más rentables que el costo de la financiación de la empresa, simplemente porque hacen bajar el ROI.
- Descartar aquellas inversiones que no ofrezcan una alta rentabilidad de forma inmediata, a pesar de que puedan ser muy rentables a largo plazo.

Otro problema del ROI es la dificultad de valorar el activo con criterios fiables, especialmente cuando los activos tienen una cierta antigüedad y están contabilizados por su valor de adquisición. Esta circunstancia dificulta las posibilidades de efectuar comparaciones entre empresas.

Rentabilidad del Patrimonio

La rentabilidad del patrimonio, también denominada ROE (Return on Equity), es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por una empresa y para cuantificar la riqueza generada:

³³ Amat Oriol (1999), op. cit. pp. 23 - 24.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Entre las ventajas del ROE cabe destacar que es claro, fácil de obtener y poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles. Además es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas y tiene en cuenta el costo del endeudamiento. A diferencia del ROI, la utilización del ROE permite que se valoren positivamente aquellas inversiones cuya rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas. Por tanto, anima a los directivos a pensar y actuar como accionistas³⁴.

Sin embargo, esta proporción también tiene problemas, tanto en el numerador como en el denominador. En el numerador las limitaciones son comunes a las que se han indicado para la utilidad. En el denominador, el problema es el valor que se asigna al patrimonio, especialmente en empresas que tienen una cierta antigüedad ya que el valor del capital, y el de buena parte de las reservas, posiblemente no incorporara el impacto del paso del tiempo y la inflación.

Otra limitación es que el ROE no puede calcularse para cada unidad de negocio, porque el patrimonio no es divisible, al menos con criterios objetivos, por cada una de las partes de la empresa.

3.7.2 Ventajas e Inconvenientes

Los indicadores tradicionales suelen ser claros y fáciles de obtener. Sin embargo, tal y como se puede apreciar suelen tener limitaciones que reducen su potencial como instrumentos de medición de la riqueza creada para el accionista, de evaluación de la gestión de los responsables de cada unidad de negocio y para incentivar a los directivos a actuar como accionistas. Las limitaciones más comunes es que varios de ellos no son calculables para cada unidad de negocio dentro de una empresa y la mayoría no motivan inversiones que superen el costo de oportunidad de los accionistas.

Otro de los inconvenientes es que muchos de ellos no consideran variables que son decisivas, tales como: el costo del dinero, el riesgo con el que opera la empresa y las

³⁴ Amat Oriol (1999), op. cit. pp. 24 - 25.

expectativas de futuro, sumando a esto que la mayoría esta sujeto a maquillajes y prácticas de corto plazo que pueden perjudicar a la empresa a largo plazo.

CUADRO DE VENTAJAS E INCOVENIENTES DE LOS INDICADORES TRADICIONALES

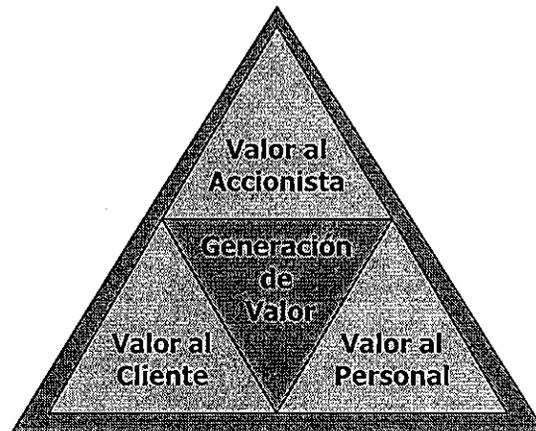
CARACTERÍSTICAS	PREGIO DE MERCADO	UTILIDAD NETA	DIVI-DEN-DOS	FLUJO DE CAJA	FLUJO DE CAJA LIBRE	ROI	ROE
Poco influenciado por la coyuntura bursátil.	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Calculable para cada unidad de negocio.	NO	SI	NO	SI	SI	SI	NO
Poco susceptible de maquillajes contables.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Fiabilidad de los datos para compararse con otras empresas.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Relacionado con la liquidez generada.	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO
Tiene en cuenta el riesgo con el que se trabaja.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Considera todos los costos, incluidos los financieros, de las aportaciones de capital de los accionistas.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI
Impulsa inversiones siempre que su rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI
Incentiva a los directivos a actuar como accionistas.	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI
Considera las expectativas de futuro de la empresa.	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO

Fuente: Amat Oriol, "EVA Valor Económico Agregado, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor", Grupo Editorial Norma, Colombia, 1999, pag. 26.

A pesar de estas limitaciones, todos estos indicadores tienen un gran poder informativo y seguirán siendo útiles para la mayoría de las empresas.

3.8 Necesidad de cambio hacia una cultura de generación de valor

El objetivo principal de cualquier negocio es la creación de valor para los accionistas. Esta posición es tradicional en E.U. Pero en Europa y Japón no lo ha sido históricamente. Se le ha dado mucha importancia a los intereses de proveedores, trabajadores, etc. Sin embargo, las empresas que maximizan el rendimiento para los accionistas generan, en el largo plazo, beneficios para todos estos grupos.



El objetivo primario de toda empresa lo constituye la maximización de utilidades (en la cual las utilidades se describen en términos de valor presente ajustado por riesgo). Cuanto mayor valor presente, mucho mejor.

Se puede suponer que el objetivo de maximización de utilidades incluye el costo de información y costo de búsqueda que es consistente con el concepto de beneficios "satisfactorios" de Simon³⁵.

El supuesto será que las decisiones habrán de tomarse desde el punto de poder mejorar la riqueza de los accionistas. Esto podrá constituir un excelente punto de partida, pero no el mensaje completo. Tanto los administradores, como los empleados, los clientes y la sociedad en general tienen un interés en los resultados de las operaciones de la empresa. Será necesario considerar el impacto que puedan tener las decisiones en el bienestar de estos grupos.

Ningún administrador presenta una inversión u otro proyecto de inversión sin considerar el impacto que pueda tener tal decisión sobre su bienestar. Inclusive el consejo de directores habrá de considerar el bienestar de los administradores, ante la posibilidad de que éstos puedan formar parte del consejo. Será necesario que los empleados también sean tomados en consideración, dado que el olvido continuo y obvio de sus intereses habrá de

³⁵ Citado en: "Planeación Estratégica Financiera", op. cit. Pág. 13.

provocar que estos recurran a sus derechos para exigir que se protejan sus intereses. También los clientes tienen derecho a que se les considere, en particular por la gran fuerza que ejercen, no precisamente en la sala de consejo, sino por conducto del derecho que tiene un consumidor de dejar de comprar el producto de una empresa.

Los derechos de la sociedad podrán pasar inadvertidos por una empresa durante un periodo breve de tiempo, pero esa filosofía llamará la atención del gobierno, el cual procederá a intervenir. Los intereses de la sociedad se deberán respetar cuando menos para evitar tal legislación. Una empresa deberá actuar de la forma "apropiada" ya sea porque representa lo más apropiado que deba hacerse o porque así le convenga actuar para bien de sus intereses.

3.9 Relación entre Costeo basado en Actividades, Mapa de la Estrategia y Valor Económico Agregado®

Distinguir entre Medios y Fin

El Costeo basado en Actividades, el Mapa de la Estrategia y el Valor Económico Agregado, son herramientas modernas que utilizan muchas compañías en todo Europa para medir y administrar el desempeño. Con esto surge una pregunta:

¿Se excluyen mutuamente las estructuras del Costeo basado en Actividades, del Mapa de la Estrategia y del Valor Económico Agregado, o pueden usarse juntas en la misma organización?

- El Costeo basado en Actividades y el Mapa de la Estrategia proporcionan a los administradores la información que necesitan para tomar decisiones que "crean valor". El VEA ofrece una estructura para la toma de decisiones, medidas de desempeño e incentivos para motivar a la administración a crear valor.

El Costeo basado en Actividades, el Mapa de la Estrategia y el Valor Económico Agregado (VEA), son tres estructuras que están cobrando cada vez mayor popularidad entre las compañías en una amplia gama de sectores. Las investigaciones nos indican que ciertamente son complementarias y pueden ser muy eficaces si se usan juntas. Véase figura 1.



Figura 1. Esquema representativo de la relación entre EVA, Balanced Scorecard y ABC.
Fuente: www.sternstewart.com, Nov-01.

Costeo Basado en Actividades (ABC)

El costeo basado en actividades aborda las deficiencias de los sistemas de contabilidad de costos tradicionales. Estos sistemas de la generación anterior se basan en unos cuantos impulsores de costos, por lo general la mano de obra directa o las horas máquina directas, y no acogen los cambios recientes en el entorno de los negocios. En la medida en que la mezcla de productos y clientes de una organización se diversifica, la asignación de gastos indirectos se vuelve enormemente engañosa, toda vez que distorsiona los costos de productos y servicios específicos. En consecuencia, muchas organizaciones manufactureras tienen sistemas de costos que pueden respaldar sus informes financieros, pero que proporcionan información distorsionada acerca de determinados productos. Esto envía señales equivocadas a quienes toman las decisiones.

El costeo basado en actividades es un sistema de medición de costos que asigna un costo a cada producto, servicio o cliente al analizar cada una de las actividades necesarias para producir un producto o un servicio. El costeo basado en actividades se usa para identificar todas las actividades, directas o indirectas, y asignar los costos asociados con estas actividades en forma más precisa.

El costeo basado en actividades puede utilizarse en cualquier tipo de organización. Sin embargo, es más útil cuando una organización tiene problemas complejos respecto de precios de transferencia, costos indirectos elevados y estaciones de procesamiento compartidas. El costeo basado en actividades ofrece valiosas aportaciones, pero la información sin acción no agrega valor. Los resultados han de utilizarse para generar mejoras. Procter & Gamble utiliza la tecnología de costeo basado en actividades para identificar el costo por caso derivado de prácticas industriales ineficientes, y los montos que pueden ahorrarse de mejorarlas³⁶. Con frecuencia, los programas de reingeniería de procesos vienen precedidos de un análisis de costeo basado en actividades, con procesos más eficientes, reducción de costos y la búsqueda de un incremento de calidad.

Muchos sistemas de costeo basado en actividades se diseñan para capturar costos que aparecen únicamente en los estados de ganancias y pérdidas. Este enfoque no es perfecto porque la información que proporciona es incompleta. También se debe capturar el costo del capital empleado para producir determinado producto o servir a determinado cliente. Por ejemplo, si un cliente insiste en obtener una prórroga en las condiciones de pago, el sobrecargo de Cuentas por Cobrar asociado a este cliente debe capturarse en el sistema de costeo basado en actividades. Los administradores deben centrarse en costos y capital.

Pero aun cuando un sistema típico de costeo basado en actividades se actualice para incluir el costo de capital, no ofrece un panorama completo. Si bien el aspecto de los costos es vital, los administradores necesitan entender el impacto en el espíritu de trabajo de los empleados y una serie de factores más. Por lo tanto, la información sobre los costos, sin importar cuán precisa sea, no es suficiente para optimizar el valor. Los administradores han de comprender cómo interactúan los costos con otros indicadores del desempeño si aspiran a mejorar el desempeño de sus empresas. Esto se relaciona con el Mapa de la Estrategia.

El Mapa de la Estrategia (Balanced Scorecard)

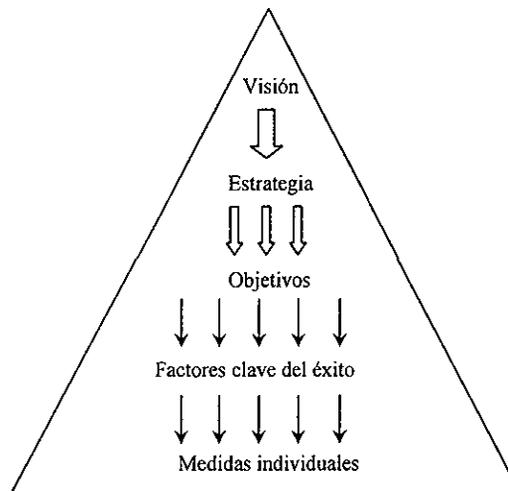
El Mapa de la Estrategia reconoce la necesidad de identificar y llevar un seguimiento de una serie de medidas financieras y no financieras con miras a ofrecer una perspectiva más amplia del negocio. Para tal propósito, una organización no tiene que limitarse a la *información contable*. Una compañía puede seleccionar indicadores de la eficiencia de los procesos, la seguridad, la satisfacción del cliente o el espíritu de trabajo de los empleados.

³⁶ R. S. Kaplan and R. Cooper, *Cost & Effect*, Harvard Business School Press, Boston Massachusetts 1998, p. 197.

Esto puede capturar información acerca del desempeño actual y poner el acento en los indicadores anticipados del éxito futuro. El objetivo es producir una serie de medidas acordes al negocio de modo que se pueda supervisar y evaluar el desempeño.

Robert Kaplan y David Norton idearon el Marcador Balanceado para convertir la visión y la estrategia en objetivos. El Mapa de la Estrategia está previsto para ayudar a los administradores a no perderle el pulso al negocio. Cada organización pondrá énfasis en diferentes medidas dependiendo de su estrategia. La administración equivale, en efecto, a convertir la estrategia en objetivos que puedan medirse (véase Figura 2).

Figura 2. El Marcador Balanceado liga estrategia con medidas



Fuente: Reimpreso de "Cómo ligar el marcador balanceado con la estrategia", por Robert Kaplan y David P. Norton, California Management Review (1996).

El Mapa de la Estrategia reúne una serie de datos que ayudan al administrador a comprender el desempeño. Las medidas ayudan a los administradores a balancear su atención entre el desempeño actual y el futuro. Las variables anticipadas son indicadores del desempeño futuro, y las variables retrospectivas son los resultados históricos. Las mediciones financieras por lo general son variables retrospectivas, que indican a los administradores qué tan bien se han desempeñado. Por otro lado, un ejemplo de indicador anticipado son los costos de capacitación, que influyen en la satisfacción del cliente. Algunas variables presentan tanto características retrospectivas como anticipadas, como las entregas a tiempo (una medida retrospectiva del desempeño operacional y un indicador anticipado de la satisfacción del cliente).

El Mapa de la Estrategia por lo general incluye cuatro categorías muy amplias, a saber:

- A) Desempeño financiero
- B) Clientes
- C) Procesos Internos y,
- D) Aprendizaje y Crecimiento

A su vez, cada categoría incluirá de dos a cinco medidas. Si la estrategia del negocio consiste en incrementar la participación en el mercado y reducir los costos de operación, las medidas podrán incluir participación en el mercado y costo por unidad. Otro negocio podrá elegir indicadores financieros que se centren en precio y margen, y renunciar de buen grado a la participación en el mercado por un producto de un nicho más bien cotizado. Estas medidas deben establecerse una vez puesta en marcha la estrategia. Una lista de objetivos, metas, mediciones e iniciativas acompaña a cada variable, como se muestra en la Figura 3. El dicho de "administramos lo que medimos" es muy cierto. Una razón por la que el Mapa de la Estrategia sí funciona es que crea conciencia.

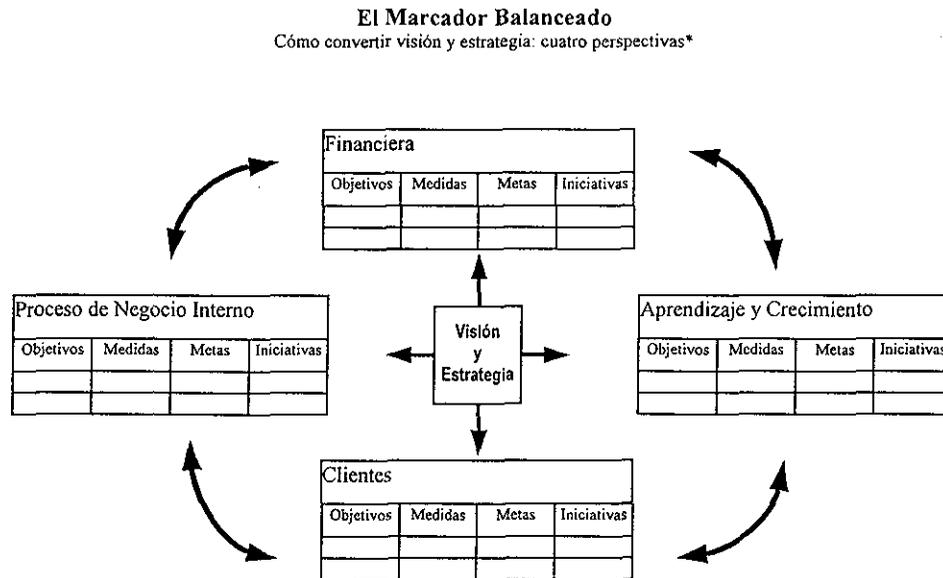


Figura 3. El Marcador Balanceado convierte la estrategia en acción
Fuente: Reimpreso de "Cómo ligar el marcador balanceado con la estrategia", por Robert Kaplan y David P. Norton, California Management Review (1996).

Si se pone en práctica de manera adecuada el Mapa de la Estrategia es una estructura de administración excelente que puede ayudar a los administradores a llevar un seguimiento de numerosos factores que influyen en el desempeño. Pero le falta centrarse en un sólo objetivo para ser confiable. La administración necesita una meta predominante para sintetizar la interacción entre las variables y, en última instancia, para determinar el éxito.

Los accionistas confían en los administradores para llevar la estrategia a la práctica, pero su preocupación principal es ganar un rendimiento adecuado sobre su inversión. El VEA (valor económico agregado), como se analiza más adelante, nos indica si los administradores han balanceado "bien" las medidas de los marcadores y, como dice Kaplan: *"Crear VEA es el resultado ideal de una estrategia exitosa, y eso es lo que estamos tratando de lograr"*³⁷.

Valor Económico Agregado (VEA)

El VEA es la medida que se utiliza para supervisar la creación de valor general en un negocio. El VEA no es la estrategia, es la forma en que se miden los resultados. Hay muchos impulsores de valor que deben ser administrados, pero sólo puede haber una medida que demuestre el éxito. Sólo se necesita una medida como referencia fundamental del desempeño para ayudar a los administradores a balancear los objetivos en conflicto.

Stern Stewart³⁸ creó la medida del VEA para abordar los desafíos que las compañías enfrentan en el área de la medición del desempeño financiero. Al medir las utilidades después de sustraer el rendimiento esperado para los accionistas, el VEA indica la rentabilidad económica. Lleva un seguimiento más preciso de los precios de las acciones que las utilidades, las ganancias por acción, el rendimiento sobre el capital u otras unidades métricas contables, como revelan de manera enfática algunos estudios empíricos realizados. Crear mejoras sustentables en el VEA es sinónimo de incrementar la riqueza de los accionistas.

El VEA no es un concepto nuevo. Desde hace muchos años, los economistas tienen conocimiento del ingreso residual, pero los negocios apenas comenzaron a cambiar de la administración basada en las utilidades a la administración basada en el valor. El VEA ha facilitado este proceso toda vez que ofrece aplicaciones prácticas que los administradores pueden usar y adoptar.

³⁷ Charlotte adopts the "Balance Scorecard", *The American City & Country*, Pittsfield, 1998.

³⁸ Stern Stewart (firma de consultoría), creador del Valor Económico Agregado.

Uno de los grandes beneficios del Mapa de la Estrategia es que aclara los objetivos que impulsan la estrategia. De la misma forma, el VEA aporta un lenguaje común a toda la organización. Por lo general, se utilizan diferentes unidades de medición para los diferentes procesos. Por ejemplo, el crecimiento de las ventas y la participación en el mercado se analizan cuando se formula la estrategia; las ganancias por acción o la tasa interna de rendimiento se calculan en el momento de considerar las inversiones de capital; las utilidades y las ganancias por acción se toman en consideración cuando se contempla una adquisición; sin embargo, las utilidades de las transacciones se usan cuando se determinan los bonos. ¿Qué administra usted? Los administradores que usan la tasa interna de rendimiento para lograr la aprobación de un proyecto no necesitan preocuparse por su desempeño real porque la tasa interna de rendimiento no puede usarse para medir el desempeño a la mitad de un proyecto. Los administradores que son recompensados contra un presupuesto saben que tener habilidad para negociar un presupuesto puede ser más lucrativo que la rendición de resultados.

El VEA puede ser la única medida que se use para todos estos procesos de administración. Al tomarse las decisiones, se mide el desempeño y la remuneración se determina utilizando la misma medida: rendición de cuentas. Los administradores operativos también piensan que el VEA simplifica su trabajo, toda vez que no comprenden a cabalidad la interacción entre las múltiples medidas existentes.

Cuando el VEA sea el punto central de todos los procesos de administración, la organización funcionará de manera más eficiente. Un lenguaje común y un objetivo claro basados en una medida eliminarán gran parte de la confusión y de los objetivos indefinidos que invalidan a las organizaciones. De acuerdo con el Dr. Karl-Hermann Baumann, Jefe del Consejo Supervisor de Siemens: *"El VEA elimina la confusión que surge de la existencia de varias medidas de planeación y crea un lenguaje común para todos, desde el empleado más sencillo hasta el administrador de más alto rango"*³⁹.

Gran parte de la cultura de una organización proviene de la forma de medir el éxito y recompensarlo. El Mapa de la Estrategia puede ayudar a los empleados a cumplir con la visión de la empresa; pero el VEA les dice si han tenido éxito y merecen una recompensa.

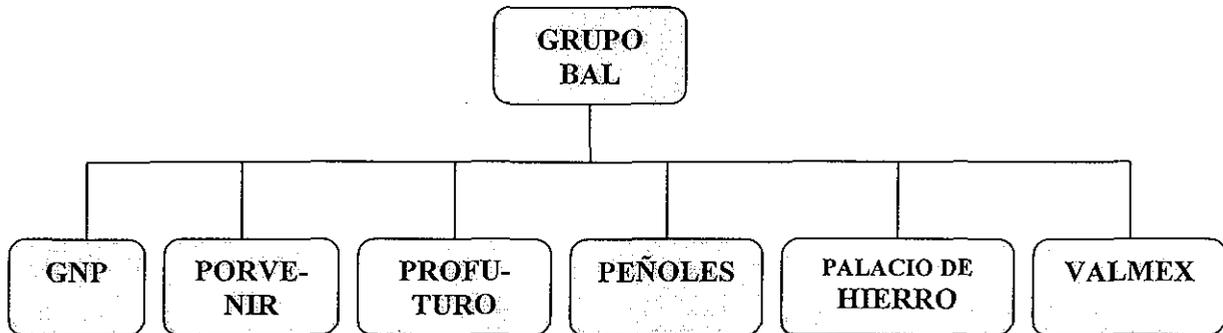
³⁹ Stern Stewart & Co. EVAngelist, "EVA and the Balance Scorecard", magazine, Volumen 2, 1998.

CAPÍTULO IV

CASO DE ESTUDIO

"La implantación del VEA como parte de una cultura de creación de valor en Grupo Palacio de Hierro"

4.1 Estructura organizacional de Grupo BAL



4.2 Grupo Palacio de Hierro

4.2.1 Antecedentes

Historia

Muchas tiendas parecen haber existido desde siempre. Sin embargo la mayoría comenzaron siendo apenas modestos negocios que ignoraban hasta donde crecerían. Cada uno tiene su propia historia, en ocasiones fascinante, como la de *El Palacio de Hierro*.

En el año de 1850 existía un cajón de ropa denominado Las Fabricas de Francia, situado en el Portal de las Flores, actualmente Plaza de la Constitución, esquina con la Callejuela o Pasaje de la Diputación, el cual era propiedad del Sr. V. Gassier, quien en el año de 1860 se asoció con el Sr. Alexander Reynaud para formar la razón social Gassier y Reynaud y continuar con el cajón de ropa⁴⁰.

En 1876, los Sres. José Tron y José Leautaud se asocian con los Sres. Gassier y Reynaud para formar la sociedad "V. Gassier Reynaud", Sucs., S. en C. En 1879 la razón social V. Gassier y Reynaud Sucs., se transforma en la de J. Tron y Cía., la cual sigue explotando el cajón de ropa denominado Las Fabricas de Francia.

Los señores José Tron y José Leautaud lograron paulatinamente acrecentar el negocio, que para 1879 pensaron establecer en la Ciudad de México la primera tienda de departamentos, inspirados en las que habían sido creadas en París, Nueva York, Londres y Chicago.

Para este efecto compran en 1888 un terreno hoy con una superficie de 625m² en San Bernardo y pasaje de la Diputación, hoy 5 de Febrero y Venustiano Carranza y decidieron construir en ese lugar un edificio de 5 pisos, con el cual se convertiría en realidad el sueño, en el cual se instalaría la tienda, siendo el primer edificio de tal importancia que se construyó en la Ciudad de México con estructura de hierro y acero.

La obra se terminó en 1891 y al inaugurarse decidieron cambiar la denominación por la de *El Palacio de Hierro*, reconociendo así la popularidad que había adquirido el primer edificio en México de tal magnitud, edificado en acero y hierro.

En aquella época las transacciones comerciales al menudeo aún en los grandes almacenes se realizaban con base al regateo de precios. Los dirigentes de *El Palacio de Hierro* consideraron que este procedimiento denotaba falta de seriedad comercial e introdujeron a partir de 1893 un sistema de precios fijos en todos los artículos.

En 1898, se transformó en sociedad anónima bajo el nombre de *El Palacio de Hierro S.A.*, siendo la primera casa comercial en la República Mexicana que se transformaba en sociedad anónima.

Esto nos da una idea de la visión que tenían los Sres. Tron y Leautaud, así como los socios, sobre lo que podía hacerse en México cuando la Ciudad de México y sus alrededores contaban con una población de 575,747 habitantes y *El Palacio de Hierro* destacaba ya como una empresa sólida e innovadora, apenas ejemplo de lo mucho que habría que esperar de ella en el porvenir.

⁴⁰ www.palaciodehierro.com.mx, Nov-01

En 1911 se realizó sobre lo que ahora es la esquina de la primera calle de 5 de Febrero y Venustiano Carranza la segunda ampliación al edificio de *El Palacio de Hierro*, entonces considerado como el edificio comercial más alto y grande de la ciudad. Desgraciadamente, el 15 de abril de 1914, un incendio que empezó en uno de los aparadores de las calles de Monterilla, hoy 5 de Febrero, destruyó totalmente el inmueble.

Después de muchos esfuerzos y siendo uno de los primeros edificios, o tal vez el primero que se construyó en concreto armado, el 22 de octubre de 1921 se inauguró el nuevo edificio de *El Palacio de Hierro*.

Por el año 1945, el comercio de la ciudad de México, después de la segunda guerra mundial, empezó a desplazarse del centro, lo que motivó que los dirigentes de *El Palacio de Hierro* se fijaran la meta de construir otro almacén fuera del centro, con fácil acceso a las vías de comunicación, para satisfacer a su clientela. Con ese fin, en 1954 se compraron los terrenos de la antigua plaza de toros "El Toreo", situada en la manzana limitada por las calles de Durango, Valladolid, Oaxaca, Colima y Salamanca, para construir el segundo almacén, que se inauguró el 25 de marzo de 1958.

En 1963, *El Palacio de Hierro* se integra a uno de los más importantes y sólidos grupos financieros de México: El Grupo Bal, dirigido por Don Raúl Bailleres y conformado por importantes empresas de finanzas, minería, inmobiliarias, arrendadoras y aseguradoras entre otras.

Dos años después de haberlo comprado, los Sres. Bailleres decidieron ampliar *El Palacio de Hierro* Durango, misión concluída en mayo de 1968.

Con un nuevo empuje y la renovada visión de Don Alberto Bailleres, presidente de su Consejo de Administración, *El Palacio de Hierro* inaugura en 1980 una nueva tienda en el centro comercial Perisur y en 1989 estrena otra más en Centro Coyoacán, un mall propiedad del grupo Palacio. En dicho complejo, además de *El Palacio de Hierro*, hay 130 boutiques, restaurantes, área de fast food y servicios bancarios.

En 1993 como parte del ambicioso proyecto del centro comercial más grande y lujoso de América Latina en el polo de desarrollo que integra oficinas corporativas de diversas empresas en una exclusiva zona habitacional, *El Palacio de Hierro* inaugura su quinta tienda en Santa Fe.

En Noviembre de 1997 con un diseño que lo ubica como uno de los más modernos y atractivos de la Ciudad de México, *El Palacio de Hierro* inaugura un centro comercial y la sexta tienda de *El Palacio de Hierro* en Plaza Moliere dos22, en el corazón de Polanco.

Como parte de su estrategia de crecimiento, el 29 de octubre de 1998 abre las puertas de su séptima tienda, *Palacio de Hierro* Satélite, en la plaza del mismo nombre, con lo que se integra a uno de los centros comerciales de mayor actividad en la Ciudad de México.

4.2.2 Misión, Visión y Valores

Misión

El Palacio de Hierro es la tienda departamental de mayor prestigio en México, distinguiéndose por ofrecer a sus clientes servicios y productos de las más prestigiadas marcas nacionales e internacionales a precios competitivos, proporcionando así el más alto nivel de valor al cliente en el mercado.

Visión

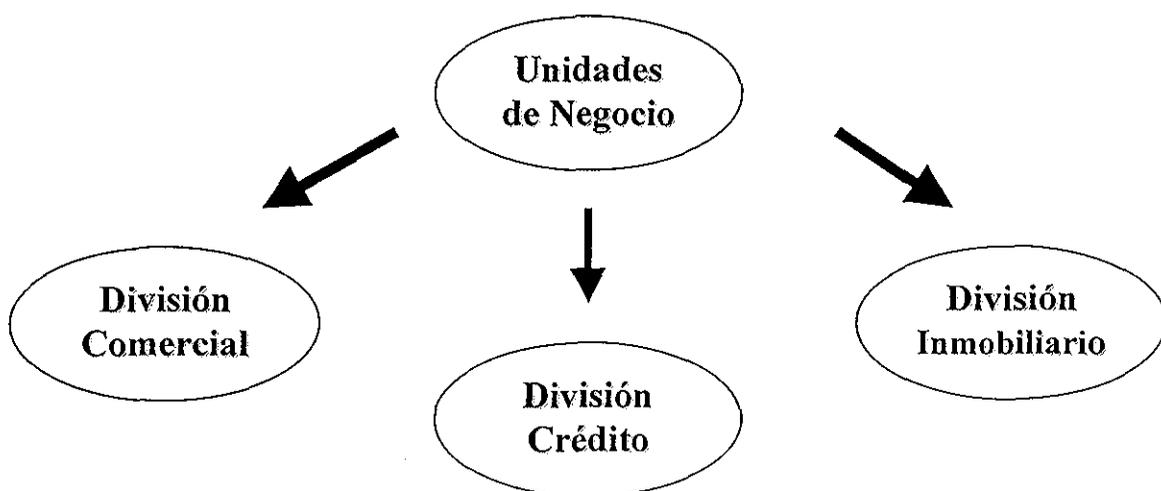
Ofrecer a nuestros clientes la mejor experiencia de compra en México.

Valores

Los valores en Palacio de Hierro son:

- Integridad
- Servicio
- Lealtad
- Innovación

4.2.3 Estructura organizacional (enfoque por unidad de negocio)

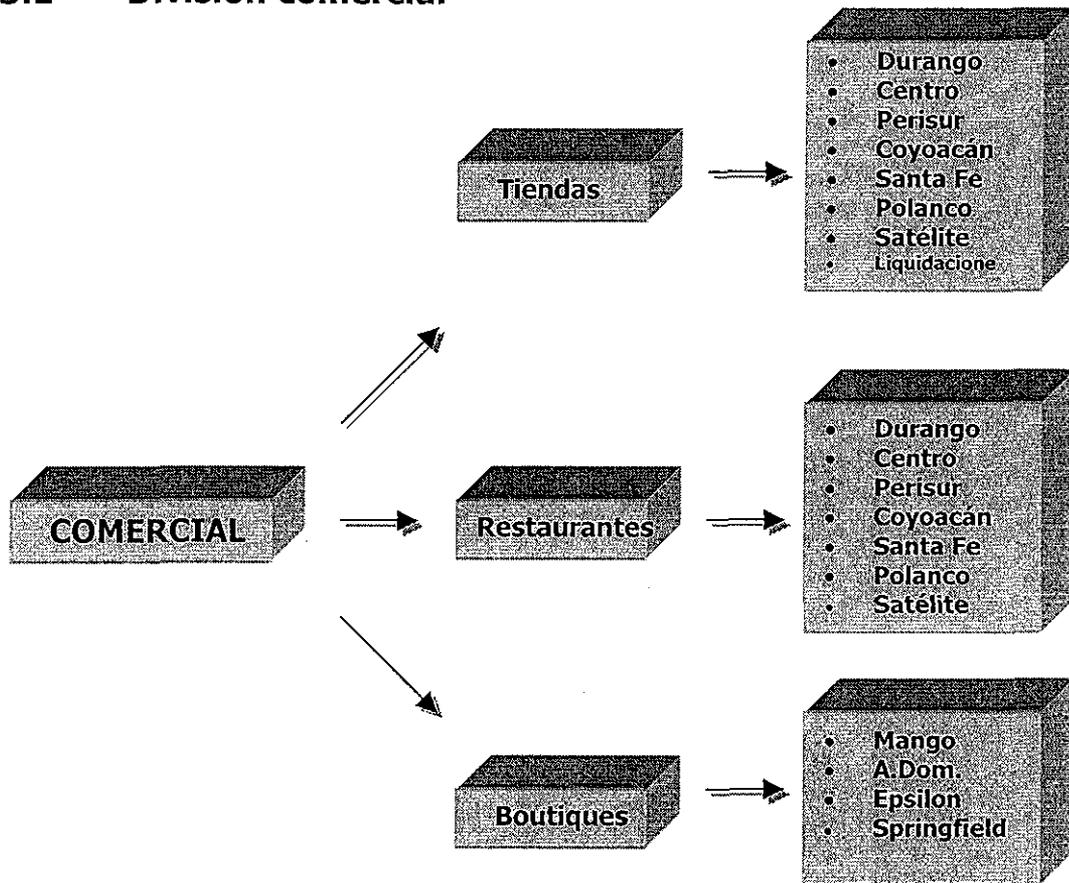


PARTICIPACIÓN EN VENTAS

Acumulado Ene – Dic/2001

DIVISIÓN COMERCIAL	DIVISIÓN CREDITO	DIVISIÓN INMOBILIARIA	TOTAL
\$ 3,108,745	\$ 196,275	\$ 132,322	\$ 3,437,342
90.44%	5.71%	3.85%	100.0%

4.2.3.1 División comercial



Grupo Palacio de Hierro dentro de su división comercial tiene tres áreas de negocio; las cuales son: Tiendas departamentales, Restaurantes y Boutiques; contando con 7 tiendas departamentales y una tienda de liquidaciones, cada una de las cuales cuenta con servicio de restaurante, mismas que están distribuidas a lo largo del Área Metropolitana y cubriendo toda la Ciudad de México; su tercer área de negocio son las boutiques, las cuales se encuentran fuera de sus tiendas y dentro de algún centro comercial; localizándose dos (Mango y Adolfo Domínguez) en centro comercial Polanco, Mango en centro comercial Coyoacán, Mango en centro comercial Santa Fe, Mango en centro comercial Satélite, Springfield en la Ciudad de Monterrey y Epsilon en el centro comercial de Puebla.

4.2.3.2 División Crédito

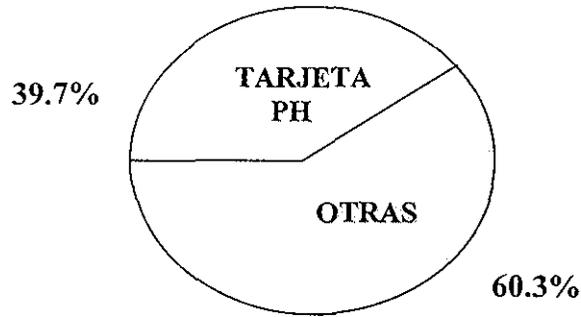


La división de crédito juega un papel importante dentro del negocio de Grupo Palacio de Hierro, ya que de la operación total del negocio, las ventas con la tarjeta PH representan más de la tercera parte de la venta total, lo que implica el manejo de la operación de crédito como un negocio aparte.

Ventas por tipo de pago.
(Miles de pesos a Mayo 2001)

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

<i>Tipo de Pago</i>	<i>Importe \$</i>	<i>% Participación</i>
Contado	78,064	19.91%
Crédito PH	155,535	39.70%
American Express	57,708	14.72%
Diners	17	0%
Carnet	19,831	5.06%
Banamex	33,862	8.64%
Bancomer	47,090	12.01%
Total	392,107	100%



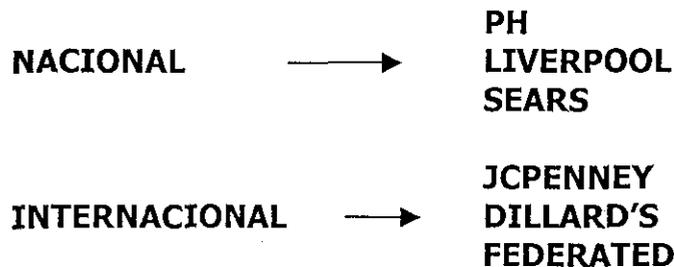
4.2.3.3 División inmobiliaria



Su división inmobiliaria esta integrada por cuatro centros comerciales; en donde su principal fuente de ingresos es el arrendamiento de locales comerciales y los ingresos por el servicio de estacionamiento.

4.2.4 Competencia

4.2.4.1 Estructura de la competencia



4.2.4.2 Tiendas departamentales Mexicanas & Tiendas departamentales Extranjeras

LIVERPOOL

En 1847 se abre el primer cajón de ropa del PUERTO DE LIVERPOOL y de ahí a la fecha tiene presencia nacional con 7 tiendas departamentales en el área metropolitana (centro, insurgentes, polanco, satélite, perisur, coapa y santa fe), así como en el interior de la república con 7 tiendas localizadas en Monterrey, Tampico, León, Puebla, Veracruz, Cancún y Metepec (Edo de México); ofreciendo artículos de calidad en materia de moda en el vestir, maquillaje, calzado, medias, accesorios, muebles, tapicería, lámparas y demás. Aunado a esto LIVERPOOL ha logrado una expansión a través de sus cinco centros comerciales.

En 1988 la empresa adquirió los almacenes Fábricas de Francia, en 1997 la cadena de Las Galas y en 1999 11 tiendas departamentales de Salinas y Rocha. Estas adquisiciones y las aperturas de almacenes Liverpool y Fábricas de Francia, en diferentes plazas de la república mexicana, reafirman la sólida posición en las plazas más importantes del país, de una empresa 100% mexicana.

Con esta fuerza, Liverpool se consolida como uno de los almacenes más importantes en la historia de México. Liverpool esta formado por una cadena de empresas lideres en el ramo de departamentales avaladas por más de 150 años de experiencia operando almacenes en los estados más importantes de la república mexicana y trabajando en la consolidación de su expansión y desarrollo que contemplan la apertura de almacenes en el corto, mediano y largo plazo. Hoy Liverpool esta conformado por más de 16,000 empleados.

SEARS

Sears opera 833 tiendas departamentales, la mayoría localizada en centros comerciales y centros de compras regionales; estas incluyen el negocio de tiendas de partes automotrices y cuenta con 1,384 tiendas independientes principalmente en pequeños mercados.

Sears también es una de las más largas cadenas en Canadá con 110 tiendas departamentales, 8 tiendas de muebles y más de 1,550 agentes independientes. En 1997 Sears agoto su mayor interés en Sears Roebuck de México. Hoy la misión de la compañía es: "Sears: un lugar irresistible para comprar, trabajar e invertir."

Cuenta con 22 tiendas en la Ciudad de México y dentro del interior de la república.

JCPENNEY

Es una de las más grandes tiendas detallistas de América, operando más de 1,140 tiendas departamentales en 50 Estados de Estados Unidos, Puerto Rico y México. La compañía tiene más espacio de tiendas con 118 millones de pies cuadrados que ninguna otra tienda departamental en Estados Unidos; la mayoría de tiendas se encuentran localizadas en centros comerciales. Sumando a esto la compañía opera 35 tiendas departamentales en Brasil. Además cuenta con aproximadamente 2,600 farmacias localizadas en las regiones del sudeste y del nordeste de Estados Unidos. Las ventas farmacéuticas y de productos afines; son tan buenas como la venta de mercancías generales.

JCPENNEY dedica sus esfuerzos a satisfacer las necesidades y expectativas de su segmento de clientes objetivo, ofreciendo moda y ropa básica, accesorios y mobiliario para el hogar; en un ambiente de cliente-amigo en sus tiendas, catálogos e internet.

DILLARD'S

Dillard's opera tiendas departamentales detallistas localizadas principalmente en el sudeste, sudoeste y centro de los Estados Unidos. A partir de Febrero del 2001, Dillard's tiene 337 tiendas en operación con una longitud aproximadamente de 56.5 millones de pies cuadrados. Los clientes de Dillard's son predominantemente con ingresos medio y medio alto.

Hace 16 años, William Dillard estableció la primera tienda en Nashville, Arkansas. Y a partir de ahí la compañía he emergido como una de las más exitosas cadenas detallistas en los Estados Unidos, con ventas anuales de más de 8.7 billones de dólares.

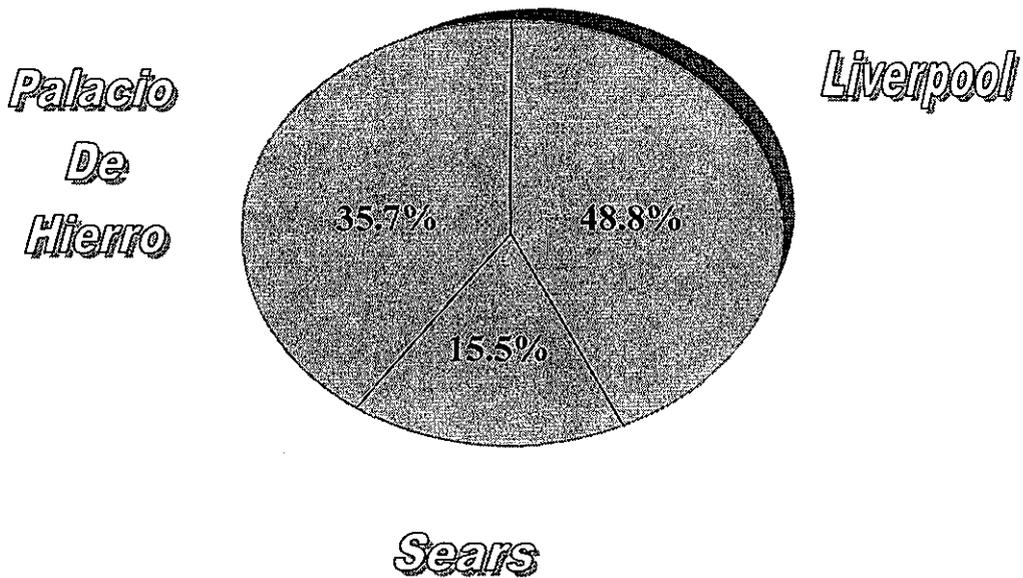
Hoy Dillard's comprende 300 tiendas tradicionales y cinco centros de liquidación en 29 estados, ofreciendo una distintiva mezcla de marcas de mercancía. Con especial énfasis en la ropa de moda y mobiliario para el hogar.

FEDERATED

Es una de las tiendas departamentales más importantes en Estados Unidos, operando 453 tiendas en 34 Estados, Guam y Puerto Rico.

La filosofía de la compañía continua abrazando un ambicioso programa de expansión y remodelación, así como responder de una forma agresiva a la industria de la tendencia en mercancías y precios.

4.2.4.3 Participación en el mercado nacional



	PALACIO DE HIERRO	LIVERPOOL	SEARS
PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO	35.7%	48.8%	15.5%

4.2.5 Posicionamiento

El Palacio de Hierro es reconocido por su liderazgo en moda, calidad y servicio como la mejor tienda Departamental de la República Mexicana. Para mantener ese liderazgo, el

Palacio de Hierro selecciona cuidadosamente las marcas que ofrece y tiene en exclusiva diseñadores del más alto prestigio. Así, cuenta en exclusiva con firmas internacionales como Armani, Valentino, Gucci, Mango, Anne Klein, St. John, Mondri, Episode, Adrienne Vittadini, Aquascutum, Church's, Cerruti, Chester & Peck, Laura Ashley, Adolfo Domínguez, Lacoste, y marcas nacionales como Carlo DemiChelis y Manuel Méndez. Además, cuenta con servicios de Venta por Teléfono, Mesa de Regalos, Trajes a la Medida, Boutique de Novias, Refrigeración de Pieles y Asesoría en Decoración, entre otros.

Con más de 100 años de ser parte integral de la vida de millones de habitantes de una de las mayores ciudades del mundo, *El Palacio de Hierro* reafirma su compromiso de calidad y servicio, de eficiencia y productividad para ofrecer a su clientela el más alto nivel de valor y la mejor experiencia de compra en México.

4.2.6 Cuadro comparativo de indicadores financieros importantes

	AÑO	% CREC. VENTAS	MARGEN BRUTO	GASTOS OPERACIÓN	MARGEN OPERACIÓN	UTIL.NETA / VENTAS	ROTACIÓN INVENTARIOS
<i>Tiendas Extranjeras</i>							
DILLARDS	2000	-1.3%	32.2%	33.6%	4.9%	-0.1%	2.6
JCPENNEY	2000	-2.0%	27.7%	30.5%	-1.4%	-2.2%	
FEDERATED	2000	1.0%	40.8%	32.7%	10.6%	-1.0%	2.6
Promedio	2000	-0.8%	33.6%	32.3%	4.7%	-1.1%	2.6
<i>Tiendas Nacionales</i>							
GPH	2000	14.1%	34.7%	33.6%	10.2%	6.5%	3.7
LIVERPOOL	2000	30.3%	34.8%	33.2%	12.1%	8.2%	4.2
SEARS	2000	31.8%	34.1%	26.8%	22.0%	9.8%	2.3
Promedio	2000	25.4%	34.5%	31.2%	14.8%	8.2%	3.4

Como podemos ver en el anterior cuadro la posición de Palacio de Hierro respecto a su competencia se encuentra por arriba de Sears; pero por debajo de Liverpool, siendo éste su mayor competidor y encontrándose dentro del promedio de tiendas departamentales extranjeras.

4.3 Apertura comercial y necesidad de cambio para hacer frente a la competencia

El objetivo principal de cualquier negocio es la creación de valor para los accionistas. Sin embargo, las empresas en la actualidad necesitan encontrar nuevas formas de mejorar su operación, los procesos, estrategias y más, para poder lograr sus objetivos y permanecer dentro del mercado; maximizando el rendimiento para los mismos, y en el largo plazo, beneficios para todos incluyendo los clientes y empleados.

Como podemos ver es palpable la necesidad de cambiar la cultura hacia la generación de valor en PALACIO DE HIERRO; el sector comercial se encuentra a la expectativa de la llegada de más tiendas departamentales extranjeras como es el caso de JCPENNY, la cual ya tiene presencia en nuestro país.

Es clara la necesidad de lograr ser más eficientes en la operación general de la compañía, que lleve a lograr mejores resultados que permita que PALACIO DE HIERRO se encuentre más fuerte para hacerle frente a las nuevas expectativas de la competencia extranjera; y así mismo lograr una mayor diferenciación con el cliente; ofreciendo un producto de alta calidad, precio y servicio; para poderle hacer frente al competidor nacional más fuerte; que es LIVERPOOL. Pues como cita un autor:

"La competencia estratégica requiere de la capacidad para comprender la dinámica de la compleja red de la competencia natural. El valor de la estrategia en una competencia proviene del desarrollo de la capacidad para intervenir en un sistema complejo con solo cierta información limitada y con ello producir un cambio predecible y deseable en el equilibrio del sistema".

La estrategia de negocios debe lograr un equilibrio dinámico en constante cambio frente a numerosos competidores. Para las empresas como para las naciones, la coexistencia continua es el fin último, y no la eliminación del competidor. El propósito de la estrategia, es una futura relación estable con todos los competidores, en los términos y condiciones más favorables.

4.4 Un nuevo enfoque de administrar los recursos hacia la generación de valor

Muchos altos directivos al tratar de implementar sus estrategias de negocios les dan a los empleados solo descripciones limitadas de lo que deben hacer y porque esas tareas son importantes. Al no brindarles información más clara y explícita, no es de sorprender que muchas compañías no hayan logrado poner en marcha su estrategia. Después de todo ¿Cómo van a poder las personas llevar a cabo un plan que no comprenden cabalmente?.

Las organizaciones necesitan herramientas para comunicar tanto su estrategia como los procesos y sistemas que les ayudaran a implementarla.

El Mapa de la Estrategia brinda ese tipo de herramienta, dá a los empleados una clara visión de cómo se vincula su trabajo con los objetivos generales de la organización, lo que les permite trabajar de manera coordinada y conjunta hacia el logro de las metas deseadas por la compañía.

El Mapa de la Estrategia puede representar objetivos en cuanto al crecimiento de los ingresos; los mercados de consumo objetivo en los que tendrá lugar un crecimiento rentable; propuestas de valor que llevaran a los clientes a hacer más negocios, con márgenes más amplios; el papel clave de la innovación y la excelencia en los productos, los servicios y los procesos, y las inversiones necesarias en recursos humanos y sistemas para generar y sostener el crecimiento proyectado.

El Mapa de la Estrategia muestra los vínculos causa y efecto a través de los cuales ciertas mejoras crean los resultados deseados; por ejemplo, ¿de qué manera los tiempos más rápidos de los ciclos de los procesos y empleados más capacitados incrementaran la retención de clientes y, por ende, los ingresos de la compañía?.

Desde una perspectiva más amplia, el Mapa de la Estrategia muestra como una organización convertirá sus iniciativas y recursos, incluidos los activos intangibles como la cultura corporativa y los conocimientos de los empleados, en resultados tangibles.

CAPÍTULO V

PROBLEMA:

Apertura comercial y necesidad del cambio

En el panorama actual de los negocios, nunca había sido tan importante como hoy poner en práctica estrategias sólidas, - la forma única y sustentable en que las organizaciones crean valor -. Sin embargo, las investigaciones revelan que las compañías enfrentan serios problemas tratando de ejecutar las estrategias que necesitan para seguir siendo competitivas.

Una razón para lo anterior es, que mientras estas estrategias y los temas de negocios atrás de ellas, están en constante cambio, las herramientas para medir la eficacia de estas estrategias no han evolucionado al mismo ritmo.

Muchas empresas siguen usando herramientas que miden el éxito en función de los activos tangibles – inversiones en inventario, propiedades, equipo, etc., y los rendimientos resultantes. La naturaleza descentralizada del negocio que prevalece actualmente, sin embargo, le atribuye más valor a los intangibles (conocimientos, capacidades, relaciones, etc.).

La principal dificultad es que el valor de los activos intangibles depende del contexto organizacional y de la estrategia de una compañía; una estrategia de ventas orientada al crecimiento podría requerir el conocimiento de los clientes, la capacitación adicional de los vendedores, bases de datos, sistemas de información nuevos, una estructura organizacional diferente y un programa de compensación basado en incentivos; invertir en sólo uno de esos rubros o en unos cuantos, provocaría el fracaso de la estrategia.

El valor de un activo intangible como una base de datos de clientes no puede considerarse al margen de los procesos organizacionales que la transformaran a ella y otros activos, tanto tangibles como intangibles en clientes y en resultados financieros. El valor no reside en ninguno de los activos intangibles en particular, surge de todo el conjunto de activos y de la estrategia que los vincula. Aunque los activos intangibles se han convertido en fuentes importantes de ventaja competitiva, no existían herramientas para describirlos y el valor que podían crear.

Los cambios tecnológicos constantes y el entorno competitivo dictan que todas las unidades de negocios, unidades de apoyo y empleados se vinculen con la estrategia para generar valor, así como con los procesos y sistemas para llevarla a la práctica.

En la era industrial las compañías creaban valor transformando materias primas en productos terminados. La economía se basaba principalmente en activos tangibles – inventarios, terrenos, instalaciones y equipo – y una organización podía describir y documentar su estrategia de negocios utilizando herramientas financieras como los libros mayores, los estados financieros y los balances generales.

En la era de la información, los negocios deben crear y desplegar activos intangibles cada vez más; por ejemplo, relaciones con los clientes; habilidades y conocimientos del personal; tecnología de la información y una cultura corporativa que aliente a la innovación, a la solución de problemas y al mejoramiento de la organización en general.

Actualmente en Grupo Palacio de Hierro se realizan análisis financieros tradicionales entre ellos están:

- *Estado de situación financiera*
- *El precio de mercado de las acciones.*
- *La utilidad neta.*
- *Los dividendos.*
- *El flujo de caja y el flujo de caja libre.*
- *La rentabilidad del activo y*
- *La rentabilidad del patrimonio.*

Como podemos ver ninguno de estos indicadores toma en cuenta el costo de capital para los accionistas; la utilidad neta es la base sobre la cual se consideran el desempeño de los directivos y se miden sus resultados, independientemente de los activos que utilicen; sin embargo, si se incorpora el costo de capital para los accionistas los resultados pueden diferir considerablemente.

Debido a la gran necesidad de contar con un indicador que mida mejor el desempeño de los directivos de las organizaciones; surge el Valor Económico Agregado (VEA), que es un indicador que toma en cuenta el costo del capital para los accionistas que involucra todas las inversiones; tanto de mobiliario, inventarios, y demás activos que tienen a su cargo cada uno de los responsables de las unidades de negocio; con lo que se pretende lograr

un cambio cultural de las personas encargadas de la toma de decisiones de hacerse más sensible a los activos que utilizan para el desempeño normal de sus actividades.

Así surge la problemática en Grupo Palacio de Hierro al cuestionarnos sobre *la adecuado utilización de los recursos; las actuales herramientas para medir el desempeño y el valor que los activos pueden crear*; de donde para realizar el análisis que permita identificar y medir los resultados de cada unidad de negocio, y como posibles soluciones a ésta problemática se puede optar por dos caminos:

- 1) Seguir midiendo los resultados de la empresa con los indicadores financieros tradicionales, así como el desempeño de los altos directivos de todas las unidades de negocio; sin considerar el costo de los activos empleados.
- 2) Realizar la implementación del calculo del Valor Económico Agregado para Grupo Palacio de Hierro e incluirlo como un indicador financiero más que nos permita tener una herramienta de análisis; que contribuya a la mejor utilización de los recursos. Así mismo que le permita a la empresa aunado a otros proyectos, estar al día de la actual época de los negocios y con ello poder enfrentar a la competencia.

PREGUNTAS:

- 1) ¿Cómo se elabora el cálculo del Valor Económico Agregado en Grupo Palacio de Hierro?
 - ¿Cómo se establece el costo de capital promedio ponderado (WACC, Weight Average Costo of Capital, siglas en inglés)?.
 - ¿Cómo se establece el N.O.P.A.T (Net Operation Profit After Tax) y que ajustes se consideran para no considerar partidas no económicas que afecten los resultados?.
 - ¿Cómo se establecen los Activos Iniciales en Grupo Palacio de Hierro y que ajustes se consideran para integrar los activos sin costo para la empresa?.
- 2) ¿Qué repercusiones trae consigo el tomar en cuenta el costo de capital de los accionistas; al restarlo del N.O.P.A.T. (Utilidad Neta de Operación Después de Impuestos) y no tomarlo como utilidad?.
- 3) ¿De que manera se puede medir el desempeño de los responsables de la toma de decisiones de las diferentes unidades de negocio que se apege a resultados más reales y así mismo provocar el cambio de cultura hacia la generación de valor?.
- 4) ¿Cómo se puede establecer una métrica común para todas las diferentes unidades de negocio que ayude a medir el desempeño y sirva de guía a los tomadores de decisiones y a la dirección en general; logrando que esa medida pueda llegar a ser una esencial herramienta de gestión directiva?.
- 5) ¿Cómo se puede fomentar una disciplina del uso del capital en Grupo Palacio de Hierro S.A. de C.V., si se forzara a los directores o responsables de cada unidad de negocio a considerar el actual costo del capital que ellos emplean?.
- 6) ¿Cómo se pueden establecer las estrategias enfocadas al cumplimiento de los objetivos y los drivers financieros que son determinantes para la generación de valor en la empresa?.

7) ¿Cómo se pueden dirigir y administrar eficientemente los recursos en la empresa hacia la generación de valor?.

CAPÍTULO VI

SOLUCIÓN AL CASO

Analizando la problemática se optó por la solución de la propuesta No. 2 que es: **"La Implementación del Valor Económico Agregado en Grupo Palacio de Hierro"**; planteada en el capítulo anterior. Así se presenta la solución al caso de estudio:

6.1 Situación actual en Grupo Palacio de Hierro

Como veíamos en el capítulo anterior; actualmente en Grupo Palacio de Hierro se realizan análisis financieros tradicionales entre ellos están:

- *Estado de situación financiera*
- *El precio de mercado de las acciones.*
- *La utilidad neta.*
- *Los dividendos.*
- *El flujo de caja y el flujo de caja libre.*
- *La rentabilidad del activo y*
- *La rentabilidad del patrimonio.*

Ninguno de estos indicadores toma en cuenta el costo de capital para los accionistas; la utilidad neta es la base sobre la cual se consideran el desempeño de los directivos y se miden sus resultados, independientemente de los activos que utilicen; sin embargo, si se incorpora el costo de capital para los accionistas los resultados pueden diferir considerablemente.

Así mismo, debido a la gran necesidad de contar con un indicador que mida más el desempeño de los directivos de las organizaciones se decidió implantar el Valor Económico Agregado (VEA) como un indicador que toma en cuenta el costo del capital para los accionistas que involucra todas las inversiones; tanto de mobiliario, inventarios, y demás activos que tienen a su cargo cada uno de los responsables de las unidades de negocio; con lo cual se pretende lograr un cambio cultural de las personas encargadas de la toma de decisiones de hacerse más sensible a los activos que utilizan para el desempeño normal de sus actividades.

Cuando a los responsables se les presente el cálculo del VEA como un indicador sobre el cual se les va a medir sus resultados y que se está considerando un costo de capital por todos los activos que emplean y que realmente ellos tienen la responsabilidad de esas inversiones, tomarán más conciencia de lo que esto implica y esto llevará a un cambio cultural desde los altos directivos, lo cual pretende que vaya bajando a los siguientes niveles, para así fomentar el adecuado uso de los activos necesarios para la operación de la compañía; considerando que todo activo empleado tiene un costo para los accionistas; mismo que antes no se consideraba para la evaluación de resultados, únicamente se consideraba el margen final de utilidad, el cual como sabemos no incluye los gastos del capital invertido.

Se realizó la implantación del VEA (Valor Económico Agregado) en grupo Palacio de Hierro; mismo que se implantó en tres procesos a partir del año 2001:

Proceso 1: Se realizó el cálculo para todo el grupo (nivel consolidado), incluyendo todas las operaciones de todos los negocios de sus tres unidades (Comercial, Crédito e inmobiliaria).

Proceso 2: Enseguida se bajó un nivel y se realizó el cálculo para cada una de sus tres unidades de negocio; realizando un cálculo para la división comercial, la cual incluye toda la operación de tiendas, restaurantes y boutiques; otro para la operación de crédito, que incluye todas las operaciones realizadas con la finalidad de dar un servicio adicional a los clientes. Y por último se realizó el cálculo para la división inmobiliaria; la cual está conformada con todas las operaciones relacionadas al negocio de los centros comerciales y el servicio de estacionamiento.

Proceso 3. Como tercer proceso se realizó un desglose para cada una de las divisiones; realizando el cálculo a nivel tienda, restaurante y boutique, en lo que se refiere a la división comercial; otro para la operación de crédito y por último para sus cuatro centros comerciales, en lo que se refiere a la división inmobiliaria.

6.2 Metodología y cálculo del Valor Económico Agregado en Grupo Palacio de Hierro

Cada una de las empresas que forman parte de Grupo Palacio de Hierro registra sus operaciones contables en el sistema PeopleSoft⁴¹. El Departamento de Consolidación efectúa en este sistema las eliminaciones de las transacciones intercompañías y así evita registrar entradas o salidas virtuales de recursos en Grupo Palacio de Hierro.

⁴¹ *Sistema Contable Comercial, que utiliza Palacio de Hierro.*

Los registros contables en consecuencia residen en plantillas de forma consolidada en Peoplesoft. A través de un add-in de Excel se recaba toda la información contable necesaria para la elaboración del Balance General y el Estado de Resultados. Que a su vez permiten obtener los elementos necesarios para el cálculo de VEA® en Grupo Palacio de Hierro.

6.2.1 Costo de Capital Promedio Ponderado

Para calcular el Costo de Capital Promedio Ponderado se utiliza la información contable del Balance General y del Estado de Resultados que se encuentra en Excel proveniente de Peoplesoft y se presenta de la siguiente forma:

GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V.
Determinación del Costo de Capital
(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero 2002)

	Nov-01	Dic-01	Ene-02
Financiamiento Bancario	1,550,193	1,550,193	1,549,193
Capital Contable	4,680,500	4,632,234	4,729,179
Financiamiento Total	6,230,694	6,182,428	6,278,372
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO			
Financiamiento Bancario	25%	25%	25%
Capital Contable	75%	75%	75%
Financiamiento Total	100%	100%	100%
Tasa real de financiamiento	1.68%	5.88%	-1.17%
Tasa de financiamiento menos impuestos	0.92%	3.23%	-0.16%
Costo al capital	15.00%	15.00%	15.00%
Tasa Ponderada de Financiamiento	0.23%	0.81%	-0.16%
Tasa Ponderada de Capital	11.27%	11.24%	11.30%
Costo de Capital Total	11.50%	12.05%	11.14%

	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
TASA FINANC. NOM. (m)	16%	17%	18%
INPC	327.91	330.17	332.99
INFLACIÓN MENSUAL	0.7%	0.7%	0.9%
INFLACIÓN ANUALIZADA	8.8%	8.3%	10.3%
TASA FINANC. REAL	6.7%	7.6%	6.8%

En esta tabla se efectúan los pasos 2 y 3 del cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado de Grupo Palacio de Hierro como se describió en la estructura del cálculo (pág. 21). El paso 1 (Costo de Capital de los Accionistas) por políticas de Grupo Bal se considera del 15%.

** Véase anexo 1, para visualizar el cálculo completo, y cómo es determinante la tasa de financiamiento real para determinar el costo de capital promedio.*

6.2.2 Utilidad Neta de Operación (N.O.P.A.T)

Para calcular la Utilidad Neta de Operación se utiliza la información contable del Estado de Resultados que se encuentra en Excel proveniente del sistema contable; que es Peoplesoft y se presenta de la siguiente forma:

GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V.
Estado de Resultados Consolidado
(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero 2002)

	350.932	351.418	354.842
INPC			
inflación mensual	1.0111	1.0097	1.0000
	2001	2001	2002
Concepto	Noviembre	Diciembre	Enero
Ventas Netas	595,454	718,725	380,945
Costo de Ventas	401,378	444,130	256,842
Gastos de Operación Comercial	160,795	185,349	131,739



Intereses y Comisiones a Clientes	22,594	22,049	19,089
- Gastos del área de Crédito	8,990	9,127	6,789
Ingresos (Gastos de Operación de Crédito)	13,604	12,922	12,301
Ingresos Inmobiliarios (Guantes)	107	373	924
Ingresos Inmobiliarios y Servicios Varios	21,876	22,453	20,774
- Gastos de Operación Inmobiliaria	9,826	10,932	8,949
Ingresos(Gastos) de Operación Inmobiliaria	12,157	11,894	12,749
Utilidad antes de Int. Minoritario y Ajustes	59,041	114,062	17,414
PTU	4,688	10,217	467
ISR	20,074	38,781	5,921
Utilidad neta de Operación Desp. Impuestos	34,278	65,064	11,027
Interés Minoritario			
Ajustes			
+ Efecto UEPS	4,732	-2,108	2,982
+ Créditos malos	3,479	3,617	2,559
Total Ajustes	8,211	1,509	5,542
Utilidad Neta de Operación (UNO)	42,490	66,573	16,569

Es necesario reconocer que de manera particular la UNO de Grupo Palacio de Hierro esta integrada por ingresos y egresos de sus tres grandes divisiones que son: Comercial, Crédito e Inmobiliario. En consecuencia diferenciaremos y explicaremos que son cada una de las partidas que integran la UNO de Grupo Palacio de Hierro.

El cálculo de la UNO presenta en sus dos primeros renglones el INPC y la inflación mensual. La razón por la cual se presentan estas cifras es que la información mensual proveniente de Peoplesoft se encuentra a pesos corrientes y para efectuar el cálculo de VEA® se requiere de valores de un mismo poder adquisitivo (En este caso enero de 2002).

Por lo tanto el importe registrado en cada una de los rubros de la UNO es el importe de las transacciones efectuadas multiplicadas por el factor correspondiente que permite poner dicho importe a pesos de poder adquisitivo de la fecha a la cual se va a efectuar el cálculo de VEA®.

El rubro **Ventas Netas** esta integrado por todas aquellas ventas, devoluciones sobre ventas, descuentos sobre ventas y comisiones de productos y servicios realizados por la unidad de negocios Comercial de Grupo Palacio de Hierro; que maneja todas las tiendas, los restaurantes, boutiques, la clínica de belleza y la agencia de viajes.

El **Costo de Ventas** representa los costos operativos en los que incurrió la unidad de negocios Comercial de Grupo Palacio de Hierro para efectuar las ventas netas en las tiendas, restaurantes, boutiques, la clínica de belleza y la agencia de viajes.

La cuenta **Gastos de Operación Comercial**, como su nombre lo dice representa los gastos operativos en los que incurrió la unidad de negocios Comercial de Grupo Palacio de Hierro para efectuar las ventas netas en las tiendas, los restaurantes, boutiques, la clínica de belleza y la agencia de viajes. Es importante mencionar que por la eliminación de operaciones intercompañías los Gastos de Operación Comercial no incluyen el pago de rentas a la unidad de negocios inmobiliaria.

Intereses y Comisiones a Clientes representa el ingreso adicional que obtiene la unidad de negocios Crédito de Grupo Palacio de Hierro por todas aquellas ventas que haya efectuado la unidad de negocios Comercial y que hayan sido solventadas con la tarjeta Palacio de Hierro.

Los **Gastos del Área de Crédito** representa todos aquellos gastos operativos propios de la unidad de negocios Crédito de Grupo Palacio de Hierro.

Los **Ingresos (Gastos de Operación de Crédito)** representa únicamente el neto de Intereses y Comisiones a Clientes menos Gastos del Área de Crédito.

Los **Ingresos inmobiliarios. (Guantes)** Es aquel ingreso que obtiene la unidad de negocios Inmobiliaria de Grupo Palacio de Hierro por el derecho que cobra a cualquier inquilino de ocupar un inmueble que administra. Este importe es para el inquilino no reembolsable e irre recuperable.

Los **Ingresos Inmobiliarios y Servicios Varios** son principalmente los arrendamientos, y otros ingresos de operación que obtiene la unidad de negocios Inmobiliaria de Grupo Palacio de Hierro

Los **Gastos de Operación Inmobiliaria** son los gastos operativos en los que incurrió la unidad de negocios Inmobiliaria de Grupo Palacio de Hierro por llevar la administración de todos los inmuebles de Grupo Palacio de Hierro.

Ingresos (Gastos) de Operación Inmobiliaria representan únicamente el neto de sumar Los Guantes más los Ingresos Inmobiliarios y Servicios Varios y restarle los Gastos de Operación Inmobiliaria.

La **Utilidad antes de Interés Minoritario y Ajustes** representa únicamente la Utilidad de Operación Total de Grupo Palacio de Hierro. Este rubro se integra por: Ventas Netas menos Costo de Ventas menos Gastos de Operación Comercial más los ingresos netos obtenidos de la operación de Crédito e Inmobiliaria.

La **PTU** representa la participación de los trabajadores en la utilidad. Esta participación equivale a un 10% de la utilidad de operación obtenida por las unidades de negocio Comercial y Crédito de Grupo Palacio de Hierro.

El **ISR** es el impuesto sobre la renta. Este impuesto se obtiene de aplicarle el 34% a la utilidad de Operación de Grupo Palacio de Hierro.

Utilidad de Operación Después de Impuestos. Es el resultado de substraerle a la Utilidad antes de Interés Minoritario y Ajustes la PTU y el ISR.

La Uno de Grupo Palacio de Hierro presenta dos ajustes que son necesarios para presentar de manera más precisa la información. El VEA[®] es una medida económica y como tal requiere de datos que soporten la realidad económica del ente que esta midiendo. En consecuencia todas aquellas partidas virtuales (aquellas partidas que no representan un desembolso real de recursos) a excepción de la depreciación deben de ser eliminadas. Los ajustes a la UNO de Grupo Palacio de Hierro representan partidas virtuales que deben eliminarse.

El **Efecto UEPS** es una actualización que reconoce el efecto inflacionario que se aplica al costo de los bienes que comercializa Grupo Palacio de Hierro bajo el sistema de costeo detallista (cifras históricas). Sin embargo, el método de cambios en el nivel general de precios (el utilizado para actualizar) a pesar de que corrige las distorsiones de la inflación en general; en ningún caso crea o destruye valor; por lo que se va al costo de ventas y se ajusta al final incrementándose a la utilidad.

Los **Créditos Malos** es aquella estimación que se lleva a resultados producto de calcular el monto de los posibles créditos que otorgó Grupo Palacio de Hierro y que por circunstancias fortuitas no podrá hacerlos efectivos, sin embargo, todavía no se comprueba su pérdida, por lo que es un registro contable que al no representar la realidad se ajusta a la utilidad incrementándola.

Total de Ajustes es la suma de Efecto UEPS más Créditos Malos.

Utilidad Neta de Operación. Esta es la UNO para efectos del Cálculo de Valor Económico Agregado® en Grupo Palacio de Hierro. Se obtiene de la suma de la Utilidad de Operación Después de Impuestos más el total de Ajustes.

** Véase anexo 2 (cálculo completo - 12 meses), para visualizar a más detalle los efectos de la estacionalidad en las ventas de cada uno de los meses del año y el efecto que tiene en la U.N.O.*

6.2.3 Activos Netos

Para obtener los Activos Netos se utiliza la información contable del Balance General que se encuentra en Excel proveniente de Peoplesoft y se presenta de la siguiente forma:

GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V.

Balance General

(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero 2002)

	350.932	351.418	354.842
	Nov-01	Dic-01	Ene-02
ACTIVO			
ACTIVO CIRCULANTE			

Efectivo en Caja y Bancos	46,476	73,033	45,077
Inversión en Valores	407,219	687,341	590,460
Inversión Crédito Puente	0	0	0
Inversión Operación Normal	0	0	0
Total de Inversiones	407,476	687,341	590,460
Cuentas y Documentos por Cobrar			
Clientes	1,575,114	1,506,245	1,393,166
Reserva de Cuentas Incobrables	-154,573	-157,836	-159,210
Deudores Diversos	18,648	19,954	12,091
Total de Cuentas y Documentos por Cobrar	1,439,190	1,368,363	1,246,048
Impuestos a Favor	17,810	39,365	34,362
Inventarios	1,097,325	889,336	858,893
Total de inventarios	1,097,325	889,336	858,893
Total de Activo Circulante	3,008,020	3,057,438	2,774,839
Activo Fijo			
Inversión en Acciones no consolidadas	105,005	104,984	163,291
Terreno	1,217,804	1,217,804	1,220,498
Edificio	3,766,975	3,776,071	3,777,407
Enseres e instalaciones	463,530	463,302	453,616

Equipo de Transporte	19,074	19,459	19,030
Construcciones en Proceso	141,263	146,701	149,299
Total de Activo Fijo	5,713,651	5,728,321	5,783,141
Cargos Diferidos			
Pagos Anticipados	90,932	78,634	78,448
Gastos por Amortizar	312,943	314,861	313,510
Total de Cargos Diferidos	403,875	393,494	391,958
SUMA ACTIVO	9,125,546	9,179,254	8,949,939

AJUSTES:			
+Excedente Inversión	270,650	608,268	486,926
+Reserva de Cuentas Incobrables	-154,573	-157,836	-159,210
+Reserva para Créditos Malos	-178	-177	-176
+Derechos de oferta (Guantes)	228,798	228,798	228,798

=Total de ajustes al activo circulante	344,698	679,053	556,338
Inversión en Acciones no Consolidadas	105,005	104,984	163,291
+intereses capitalizados	345,562	345,069	344,266
=Total de Ajustes al Activo Fijo	450,567	450,053	507,556
+Intereses por Préstamos a Largo Plazo (Diferido)	1,681	1,654	1,619
=Total de Ajustes a Cargos Diferidos	1,681	1,654	1,619
ACTIVO AJUSTADO	8,328,599	8,048,493	7,884,425
PASIVO			
Cuentas por Pagar a Proveedores	756,271	768,373	552,066
Acreedores Diversos	288,391	194,012	172,453
Depósitos en Garantía	15,947	15,932	15,718
I.V.A. DIFERIDO	101,590	128,610	127,675
I.S.R. DIFERIDO	1,498,414	1,640,735	1,638,155
PASIVO PARA VEA	2,660,614	2,747,661	2,506,066
ACTIVO NETO	5,667,986	5,300,831	5,378,359

Para calcular los Activos Netos se parte del Activo Total (**SUMA ACTIVO**) y se realizan los siguientes ajustes: (Necesarios para llevar la contabilidad financiera a contabilidad económica)

Excedente Inversión, son aquellos montos excedentes de Tesorería que son utilizados para obtener rendimientos financieros. Los activos financieros son distintos de los activos operativos y por ende no se consideran para efectos del cálculo de VEA®.

Reserva de Cuentas Incobrables, representa la estimación de aquellas cuentas que es improbable que sean cobradas. Hasta que no se demuestre su incobrabilidad se siguen considerando activos las cuentas incobrables para efectos del cálculo de VEA®.

Reserva para Créditos Malos, es aquella disminución efectuada a los créditos producto de calcular el monto estimado de los posibles créditos que por circunstancias fortuitas no podrán traducirse en efectivo. Hasta que no se elimine efectivamente un crédito se siguen considerando activos todos los créditos independientemente de su factibilidad de cobro para efectos del cálculo de VEA®.

Derechos de Oferta. (Guantes) Representan el monto de los ingresos cobrados por este mismo concepto (Son inversiones que realizan los locatarios de los centros comerciales propiedad de Palacio de Hierro al inicio del contrato de arrendamiento; es decir, es un pago inicial que deben realizar y no es recuperable para ellos) y que se descuentan del valor de los Inmuebles por considerarlos una recuperación de la inversión ya efectuada.

Inversión en Acciones no Consolidadas. Estos activos comparten la misma naturaleza que el excedente de inversión, es decir, son activos financieros que no deben de formar parte del cálculo de VEA®.

Intereses Capitalizados e Intereses por Prestamos a Largo Plazo, son como su nombre lo dice intereses producidos por activos financieros que se han capitalizado y por lo tanto no deben formar parte del cálculo de VEA®.

Al renglón SUMA ACTIVO se le subtrae la totalidad de estos ajustes y se obtiene el Activo Ajustado al cual se le restara el Pasivo Para VEA® y de esta manera se llega a los **Activos Netos.**

El **Pasivo para VEA®** no es otra cosa que la totalidad de los pasivos sin costo de grupo Palacio de Hierro.

** Véase anexo 3 (cálculo completo - 12 meses), para visualizar la variación que se dá mes a mes en los activos iniciales invertidos.*

6.2.4 Cálculo del Valor Económico Agregado consolidado

Una vez determinado el cálculo del N.O.P.A.T., los Activos Iniciales y el Costo de capital para Grupo Palacio de Hierro, se realiza el cálculo del Valor Económico Agregado que se presenta a continuación; así como las repercusiones que trae consigo el tomar en cuenta el costo de capital de los accionistas; al restarlo del N.O.P.A.T. (Utilidad Neta de Operación Después de Impuestos) y no tomarlo como utilidad.

Valor Económico Agregado®

GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A. DE C.V.

Valor Económico

(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero 2002)

	Nov-01	Dic-01	Ene-02
Utilidad Neta de Operación desp. Imptos.	42,490	66,573	16,569
Activos Netos Iniciales	5,623,327	5,667,986	5,300,831
Costo de Capital	0.96%	1.00%	0.93%
Cargo por uso Activos Netos	53,880	56,915	49,211
Valor Económico	(11,390)	9,658	(32,643)

**Véase anexo 4 (cálculo completo - 12 meses), para visualizar la contribución de cada uno de los meses al Valor Económico Total y cómo repercuten los tres factores de valuación: la Utilidad Neta de Operación, los Activos Netos Iniciales y el Costo de Capital Promedio.*

Los **Activos Netos Iniciales** se utilizan con la finalidad de reconocer que la Creación o Destrucción de Valor se efectuó durante un mes y no solamente con el monto de activos existentes al final del mes. El dato por lo tanto corresponde a los Activos Netos del mes anterior al del cálculo.

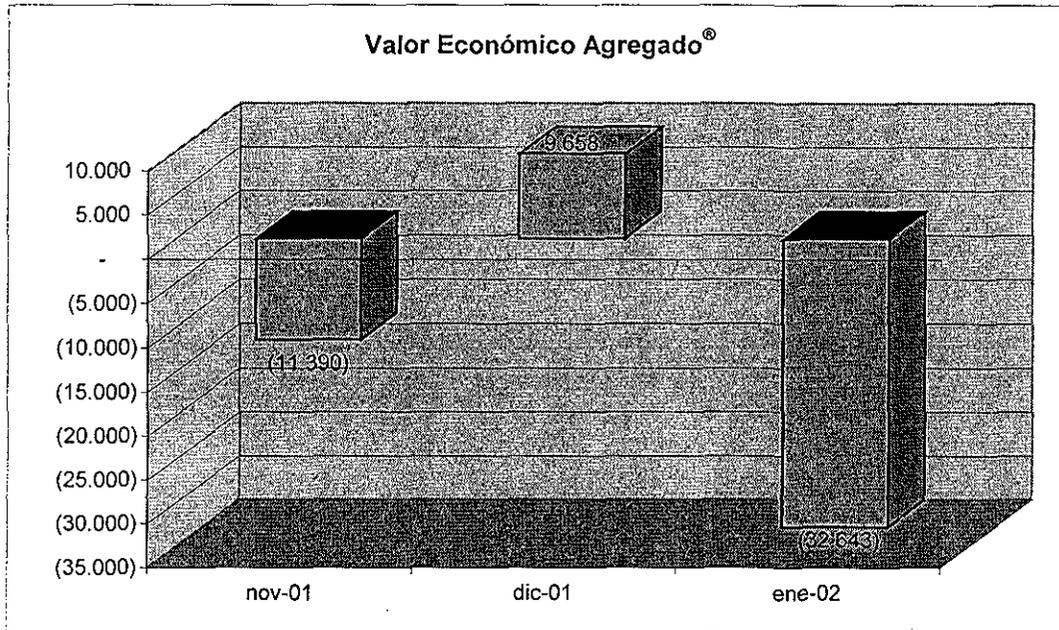
El **Costo de Capital** es el anual dividido entre doce para poder aplicarlo de manera mensual.

Los Activos Netos Iniciales multiplicados por el Costo de Capital nos dan como resultado el **Cargo por Uso de Activos Netos**.

El **Valor Económico Agregado®** se obtiene entonces de substraerle a la Utilidad Neta de operación después de Impuestos el Cargo por Uso de Activos Netos.

6.2.5 Representación Gráfica

Gráficamente la Creación o Destrucción de Valor se ve así:



6.3 Análisis de Resultados

6.3.1 Cuadro comparativo de Rendimiento sobre Capital (ROE) y el costo de capital para los accionistas

Como veremos a continuación es muy diferente la utilidad neta después de impuestos del Valor Económico; si realizamos un análisis se puede ver que lo que aparentemente nos da de resultado en el N.O.P.A.T. es una utilidad; en realidad la operación de Palacio de Hierro está dejando un rendimiento sobre el capital, tomando los últimos tres meses de nuestro análisis del 0.76%, 1.17% y 0.31% respectivamente, como lo muestra el siguiente cuadro:

**Grupo Palacio de Hierro
Comparativo con ROE**

	Nov-01	Dic-01	Ene-02
Utilidad Neta de Operación desp. Imptos.	42,490	66,573	16,569
Activos Netos Iniciales	5,623,327	5,667,986	5,300,831
Costo de Capital	0.96%	1.00%	0.93%
ROE	0.76%	1.17%	0.31%
Valor Económico	(11,390)	9,658	(32,643)

ROE < Costo Capital → Destruye Valor.
 ROE = Costo Capital → No crea ni destruye Valor.
 ROE > Costo Capital → Crea Valor.

Primer caso: 0.76% < 0.96%
 Segundo caso: 1.17% > 1.00%
 Tercer caso: 0.31% < 0.93%

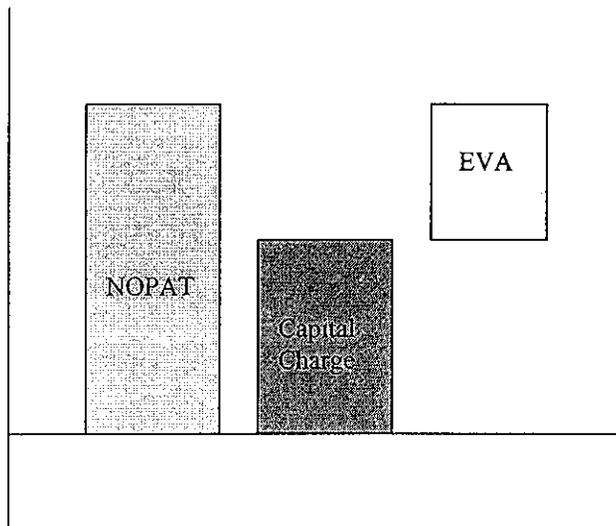


**En dos casos el
ROE es menor al
costo de capital**

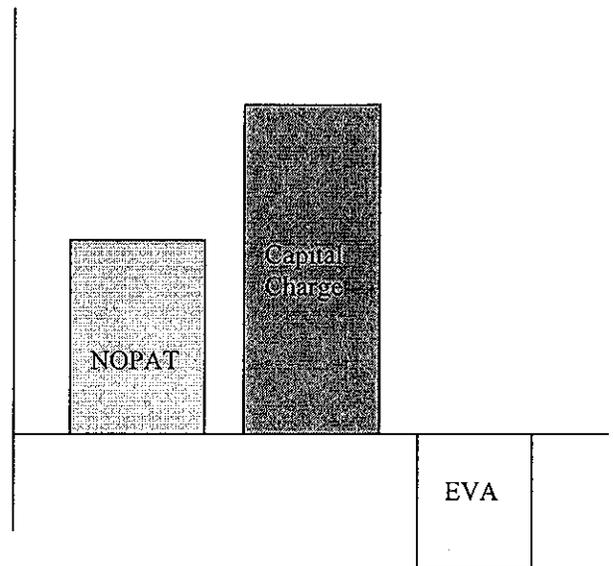
Grupo Palacio de Hierro para que genere valor a los accionistas necesita por lo menos cubrir el costo del capital y un poco más; lo cual repercutirá en la generación de valor; cuando la utilidad únicamente cubre el costo de capital se dice que no se está generando valor pero tampoco se está destruyendo valor y en el tercer caso se empieza a destruir valor cuando la utilidad ni siquiera alcanza a cubrir el costo del capital para los accionistas.

Grupo Palacio de Hierro
EVA – A Superior Measure of Corporate Performance

Positive EVA – Value Creation



Negative EVA – Value Destroyed



$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{Capital} * \text{Cost of Capital}) \end{aligned}$$

Con esto, determinamos que los resultados obtenidos por la empresa; que aparentemente tenían resultados positivos como son los que nos arroja el cálculo del ROE con un 0.76%, 1.17% y 0.31% tomando en cuenta que únicamente se están analizando los últimos tres meses; en realidad en dos de ellos se encuentran en el tercer caso del análisis del Valor Económico Agregado que es la destrucción de Valor para los Accionistas; puesto que no alcanzan a cubrir el costo del capital que es del 0.96%, 1.00% y 0.93% respectivamente. Con esto nos damos cuenta de la diferencia de tomar en cuenta el costo de capital para los accionistas; es decir, la utilidad económica más que contable; ya que si los accionistas decidieran invertir su dinero en cualquier otro negocio es lo mínimo que pedirían por su uso; dependiendo del riesgo en que incurran.

6.3.2 Análisis de la relación entre asignación de activos y las expectativas de desempeño de los directivos

En Grupo Palacio de Hierro se tienen diferentes negocios; como son, el comercial, crédito e inmobiliario; así mismo existen diferentes responsables dentro de cada uno de ellos como son los responsables de: Tiendas, restaurantes, boutiques, centros comerciales y de la operación de crédito; los cuales tienen una asignación de activos diferentes de acuerdo a sus necesidades para su operación normal. De aquí surge una nueva variante:

Veremos a continuación únicamente los tres grandes negocios - comercial, crédito y centros comerciales - y más adelante abriremos cada uno de ellos.

GRUPO PALACIO DE HIERRO (RESUMEN)

Valor Económico
(Miles de pesos)
(De febrero 2001 a enero de 2002)*

COMERCIAL	CREDITO	CENTROS COMERCIA LES	TOTAL
-----------	---------	----------------------------	-------

VALOR ECONÓMICO

<i>N.O.P.A.T.</i>	231.354	143.193	99.915	474.462
<i>Activos Netos</i>	3.537.228	1.392.419	725.124	5.654.772
<i>Costo de Capital</i>	12,34%	12,15%	12,18%	12,33%
<i>Cargo por Uso de Activos</i>	436.647	171.245	89.198	697.090
Valor Económico	-205.293	-28.052	10.717	-222.628

**Ver detalle en los anexos 5 y 6, para visualizar el cálculo de los tres negocios de manera específica.*

Como podemos ver en el cuadro anterior las diferentes unidades de negocio tienen una asignación de activos necesarios para su operación y de acuerdo a esto, los resultados que tienen que arrojar son diferentes, dependiendo del monto de los mismos; así tenemos que el total de activos de Palacio de Hierro los distribuye de la siguiente manera:

* El período para efectos del cálculo del Valor Económico es considerando 12 meses hacia atrás del mes en que se realice el cálculo.

Grupo Palacio de Hierro*
Asignación de Activos

Negocio	%
Operación Comercial	62.55%
Operación Crédito	24.62%
Operación Inmobiliaria	12.82%
TOTAL	100%

Para la operación comercial distribuye el 62.55%, para la operación de crédito el 24.62% y para la operación inmobiliaria el 12.82%; teniendo que dar resultados por el uso de los mismos.

Así podemos decir que la operación comercial la cual hace un uso de activos para su operación de \$3,537,228 tiene que generar una utilidad de por lo menos \$436,647, la operación de crédito que emplea \$1,392,419 tiene que generar una utilidad de \$171,245 y por último la operación inmobiliaria con unos activos de \$725,124 debe generar una utilidad de \$89,198 para cubrir el costo de capital del 12.33% para los accionistas, con esto no se esta generando valor, pero tampoco se esta destruyendo, aunque como sabemos lo que busca Palacio de Hierro, como cualquier empresa es la generación de valor.

Con el cálculo del VEA se puede establecer una métrica común para todas las diferentes unidades de negocio que ayude a medir el desempeño y sirva de guía a los tomadores de decisiones y a la dirección en general; logrando que esa medida pueda llegar a ser una herramienta esencial de gestión directiva, como veremos a continuación:

En Grupo Palacio de Hierro se realiza una distribución de activos a medida que se va detallando más y se va abriendo el cálculo del Valor Económico para cada una de las unidades de negocio; así tenemos por ejemplo un desglose de la operación comercial – veanse anexos 7 y 8, en donde se muestra el detalle del cálculo de sus tres áreas de negocio – tiendas, restaurantes y boutiques –, de las cuales tomaremos como ejemplo el resumen de tiendas; de donde cada gerente tiene diferentes responsabilidades como lo podremos ver en el siguiente cuadro:

**Todos los cálculos de las otras dos unidades de negocio – crédito y centros comerciales – se encuentran detallados en los anexos 9,10 y 11, para efectos de nuestro trabajo únicamente nos enfocaremos al negocio comercial.*

RESUMEN TIENDAS
Valor Económico
 (Miles de pesos)
 (De febrero 2001 a enero de 2002)

	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	RESUMEN
<i>N.O.P.A.T.</i>	24.578	9.802	60.499	53.365	22.267	34.272	25.585	213.413
<i>Activos Netos</i>	485.036	127.532	456.340	375.678	674.889	574.934	710.391	3.452.691
<i>Costo de Capital</i>	12,36%	12,37%	12,35%	12,37%	12,32%	12,34%	12,33%	12,35%
<i>Cargo por Uso de A.</i>	59.932	15.781	56.368	46.472	83.167	70.967	87.610	426.255
<i>Valor Económico</i>	-35.354	-5.979	4.131	6.893	-60.900	-36.695	-62.025	-212.842

**Véase detalle en los anexos 12 y 13, donde se muestra el desglose de ingresos, gastos y activos iniciales necesarios para cada una de las tiendas que integran el área comercial, para analizar la contribución de cada una de ellas al Valor Económico total.*

Si realizamos el mismo análisis podremos ver como las diferentes tiendas tienen espacios diferentes en cuanto a metros cuadrados y distribución de espacios; además se encuentran en diversos centros comerciales a excepción de centro y durango, con diferentes

características dependiendo de la ubicación de los mismos; y en lo cual difiere una tienda de otra; es decir, unas necesitan mayor cuidado en los aspectos decorativos y de imagen que otras; por lo que la asignación de activos es de la siguiente manera:

Grupo Palacio de Hierro* Asignación de Activos

TIENDAS	ACTIVOS	% PARTICIPACION
Durango	\$485,036	14.05%
Centro	\$127,532	3.69%
Perisur	\$456,340	13.22%
Coyoacán	\$375,678	10.88%
Santa Fe	\$674,889	19.55%
Polanco	\$574,934	16.65%
Satélite	\$710,391	20.57%
Liquidaciones	\$47,891	1.39%
TOTAL	\$3,452,691	100.0%

6.3.3 Repercusiones de tomar en cuenta el costo de capital para los accionistas, al restarlo del N.O.P.A.T. y no tomarlo como utilidad

Así mismo, si se obliga a los directores o responsables de cada unidad de negocio a considerar el actual costo del capital que ellos emplean en su operación normal y se le piden resultados de acuerdo a ello; se puede fomentar una disciplina del uso del capital en Grupo Palacio de Hierro. Consideremos el siguiente cuadro:

Grupo Palacio de Hierro*
% N.O.P.A.T. / Ventas

Resumen Tiendas (Miles de Pesos)									
	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	LIQUID.	TOTAL
Ventas	777.643	310.688	1.029.164	819.653	721.322	696.870	654.826	39.626	5.049.792
N.O.P.A.T.	24.578	9.802	60.499	53.365	22.267	34.272	25.585	-16.956	213.412
%/ Vtas	3,16%	3,15%	5,88%	6,51%	3,09%	4,92%	3,91%	-42,79%	4,23%

Los resultados que nos arroja este cuadro; es que la tienda de coyoacán tuvo mejores resultados; teniendo una utilidad después de impuestos del 6.51% sobre las ventas, siguiéndole perisur con el 5.88%, polanco con el 4.92%, satélite con el 3.91% y así sucesivamente.

En términos generales se puede notar que todas las tiendas obtuvieron una utilidad sobre las ventas a excepción de la tienda de liquidaciones que como sabemos es una tienda de out-let; la cual tiene la finalidad de terminar con los saldos.

Todas las tiendas generan una utilidad por \$213,412; lo cual es lo que realmente se considera para medir los resultados de los directivos; sin embargo, cuando se considera el costo de capital todo cambia:

Grupo Palacio de Hierro* Valor Económico Agregado

Resumen Tiendas (Miles de Pesos)									
	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	LIQUID.	TOTAL
Activos Netos	485.036	127.532	456.340	375.678	674.889	574.934	710.391	47.891	3.452.691
N.O.P.A.T.	24.578	9.802	60.499	53.365	22.267	34.272	25.585	-16.956	213.412
ROE	5,07%	7,69%	13,26%	14,20%	3,30%	5,96%	3,60%	-35,41%	6,18%
Costo de Capital	12,36%	12,37%	12,35%	12,37%	12,32%	12,34%	12,33%	12,44%	12,35%
Generacion de Valor	-7,29%	-4,68%	0,91%	1,83%	-9,02%	-6,38%	-8,73%	-47,85%	-6,17%

Ahora, si analizamos este cuadro la tienda que obtuvo mejores resultados sobre rendimiento sobre la inversión fue coyoacán con un 14.20%, siguiéndole perisur con 13.26%, centro con 7.69%, polanco con 5.96% y así sucesivamente.

Si analizamos la tienda de Santa Fe: Podremos ver que fue la que menos rendimiento sobre la inversión tuvo, teniendo únicamente el 3.30%, frente a un costo de capital del 12.32%; logrando con ello destruir valor por 9.02%, lo que se traduce a \$60,875 miles de pesos; si vemos el cuadro anterior la tienda de Santa Fe había logrado una utilidad del 3.09% sobre las ventas, lo cual muestra que el análisis anterior no permite visualizar el verdadero desempeño en relación a la generación de valor. Así también notamos que es la tienda a la que se le asignan del total de todas las tiendas un 19.55% de activos; lo que para el gerente representa mayor responsabilidad puesto que tiene que responder y generar utilidad por el uso de ese capital. En la actualidad al gerente de la tienda de Santa Fe se le valoraría por los resultados de la utilidad sobre las ventas; sin embargo él en realidad esta teniendo otros resultados.

Con ello; se fomentará una sensibilidad por parte de los directivos de cada tienda y en general de cada unidad de negocio, del uso de los activos; puesto que el tomar en cuenta el costo de capital para los accionistas aunado a otros indicadores financieros tradicionales, crea un escenario diferente para medir los resultados e incrementaran las expectativas que se esperen de cada uno de ellos.

**Los cálculos de las otras dos unidades de negocio del área comercial -Restaurantes y Boutiques -, se encuentran en los anexos 14,15,16 y 17, para visualizar a nivel detalle, para efectos de nuestro trabajo, únicamente nos enfocaremos al negocio de tiendas departamentales por la importancia que tienen en la participación del área comercial.*

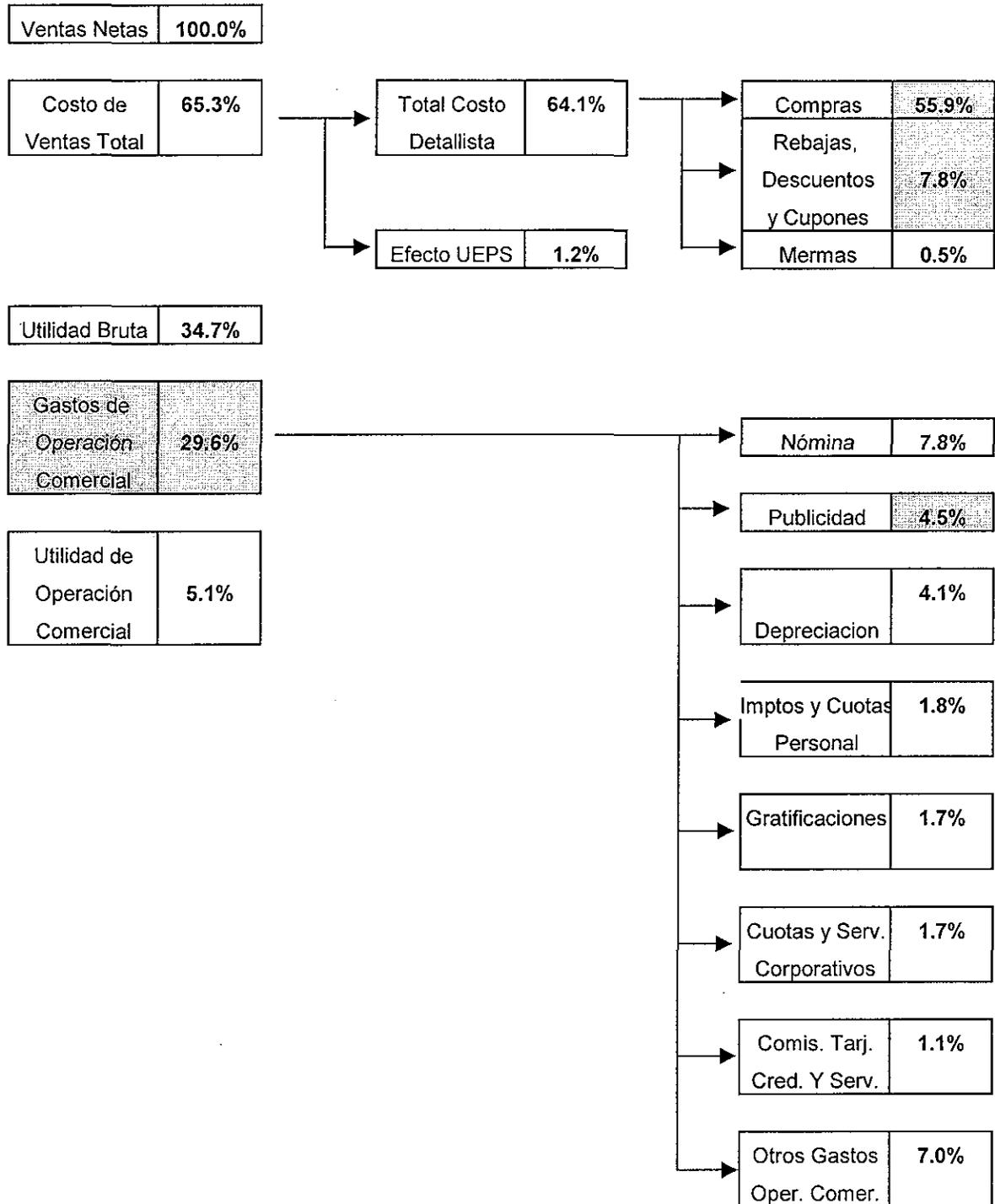
6.4 Análisis de drivers financieros

Una vez establecida la metodología para el cálculo del Valor Económico Agregado y haber realizados todos los cálculos necesarios para su análisis en Grupo Palacio de Hierro; el siguiente paso es establecer los drivers financieros que son determinantes para la generación de valor en la empresa; tanto en el área comercial, como en la de crédito e inmobiliaria.

El primer paso es la identificación y validación de indicadores y rubros financieros más importantes. Tomamos el Estado de resultados Consolidado de Grupo Palacio de Hierro y analizamos las cuentas en el nivel más agregado; calculando el porcentaje con respecto a ventas de algunos de sus rubros.

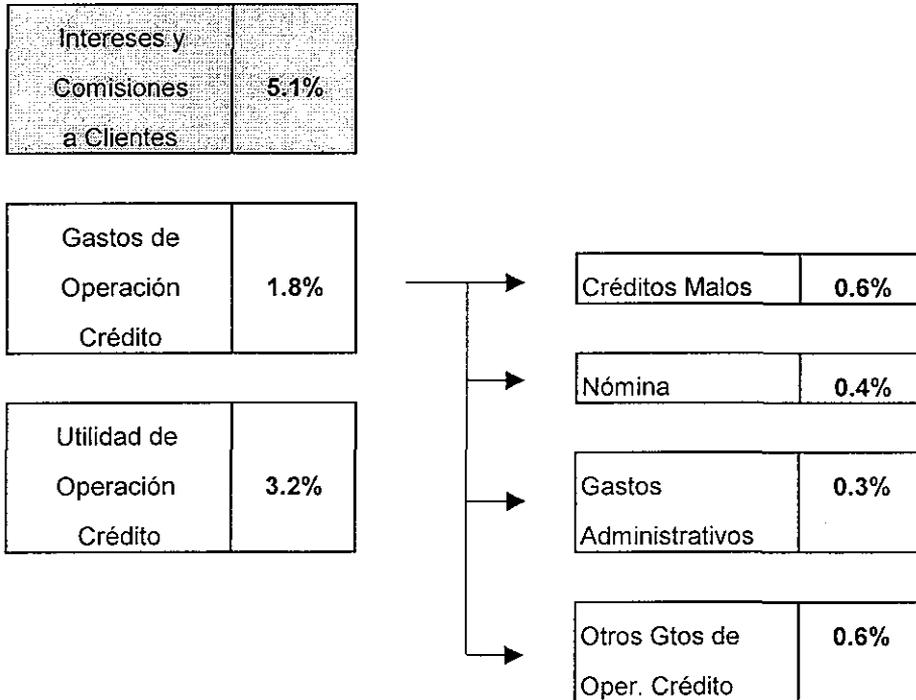
6.4.1 Operación Comercial

Cuadro de Generadores de Valor* Operación Comercial



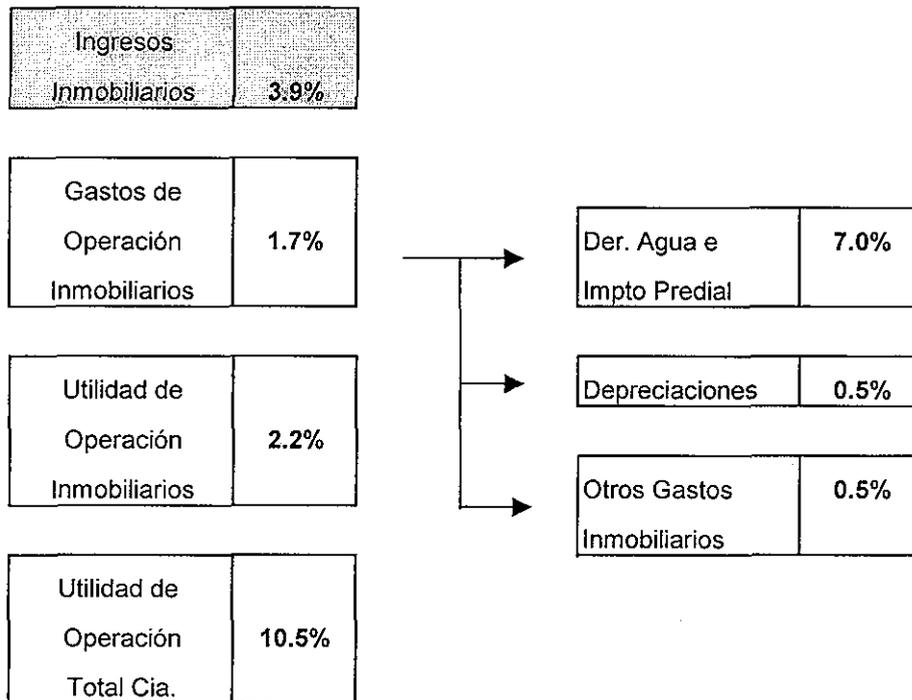
6.4.1 Operación Crédito

Cuadro de Generadores de Valor* Operación Crédito

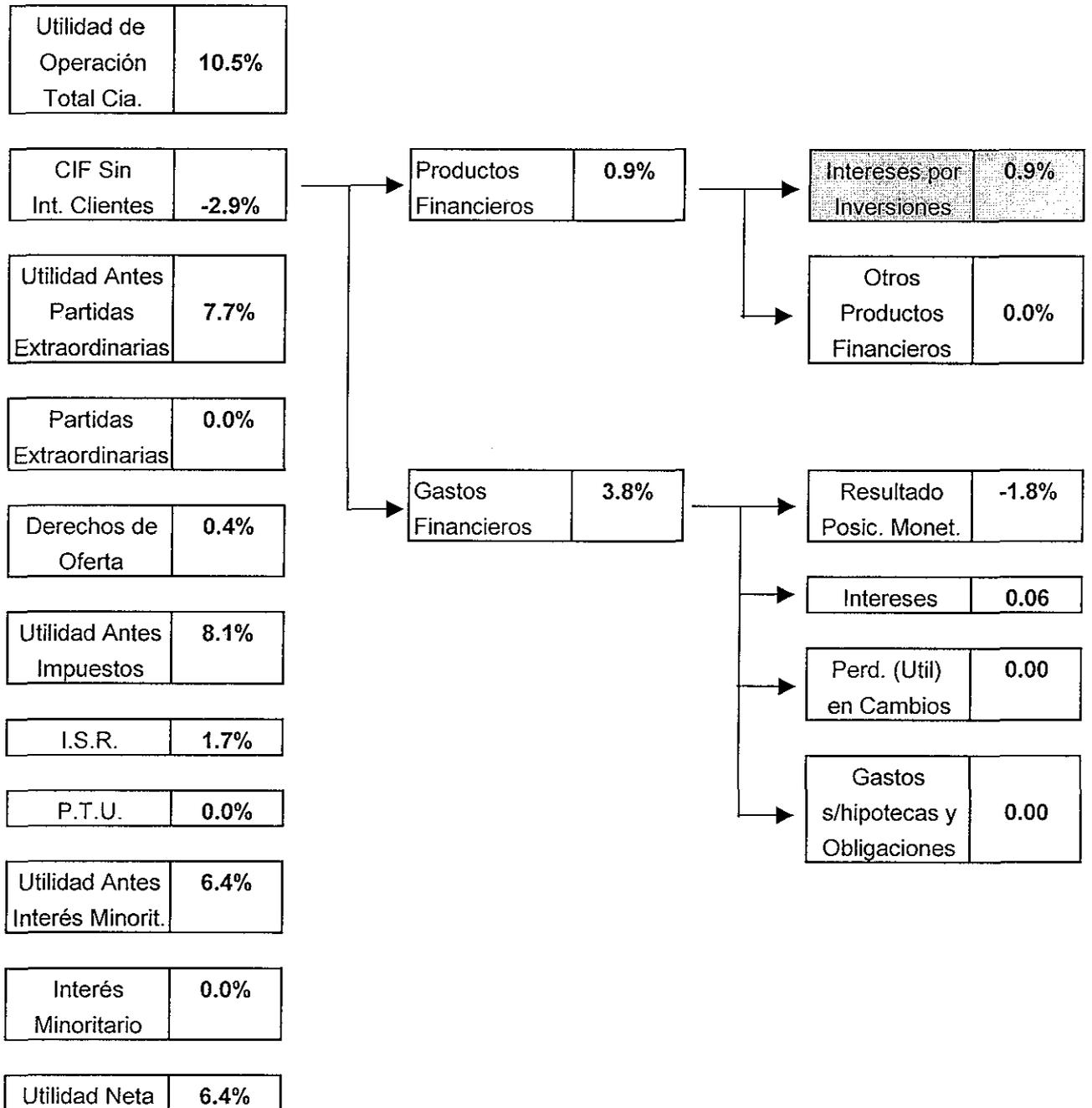


6.4.1 Operación Inmobiliaria

Cuadro de Generadores de Valor* Operación Inmobiliaria



Cuadro de Generadores de Valor* Otros Conceptos



Revisando el árbol de generación de valor, se señalan los rubros financieros más importantes que se presentan en el siguiente cuadro:

Grupo Palacio de Hierro*
Cuadro de Principales Rubros Financieros

No	Rubro	Estado Financiero	Participación del total %
1	Ventas Netas	Resultados	100%
2	Compras	Resultados	55.9%
3	Gastos de Operación Comercial	Resultados	29.6%
4	Rebajas, Descuentos y Cupones	Resultados	7.8%
5	Intereses y Comisiones a Clientes	Resultados	5.1%
6	Publicidad en Gastos de Operación Comercial	Resultados	4.5%
7	Ingresos Inmobiliarios	Resultados	3.9%
8	Intereses por Inversiones	Resultados	0.9%

Son siete los principales rubros importantes, que se establecen al analizar el estado de resultados, los cuales representan un 83.4% de las ventas, posteriormente se analiza el proceso de cada uno de ellos.

En cada uno de los procesos antes mencionados se deben establecer las principales actividades del proceso; es decir, las que se deben de realizar muy bien y a las cuales se debe de establecer un indicador, así como su generador de valor.

Lo anterior nos va a ayudar a definir las estrategias a seguir con el objetivo de generación de valor en Grupo Palacio de Hierro, lo que a su vez generará valor a los accionistas.

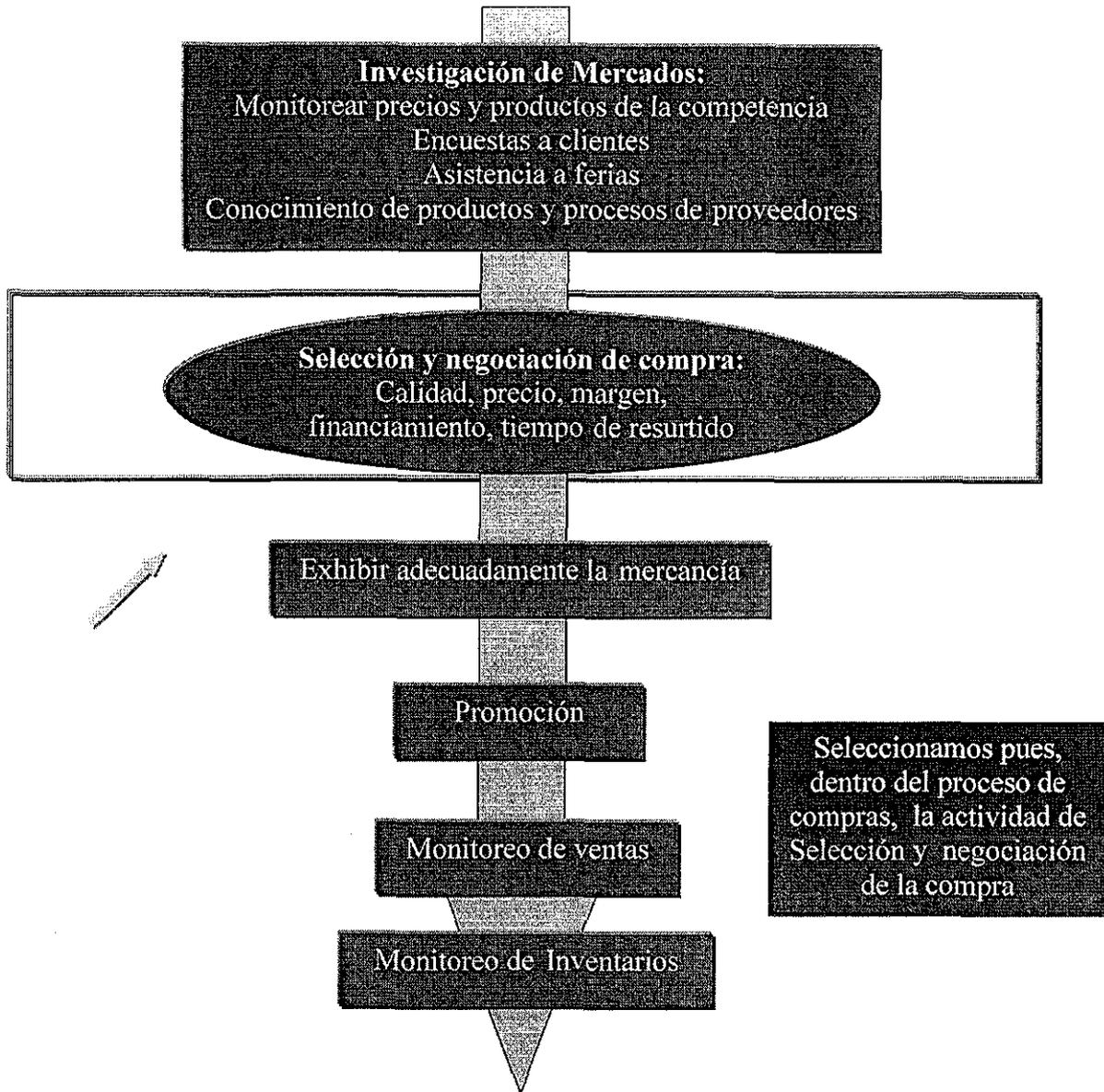
Dentro de la operación comercial existe un proceso muy importante que representa el 64.1% y es el costo de ventas; y que a su vez se compone de dos procesos importantes o actividades que son:

- A) La labor de negociación (compras) que representa el 55.9% y,
- B) La labor de rebajas, descuentos y cupones que representa el 7.8%.

Del análisis anterior, decidimos tomar compras como nuestro rubro financiero de mayor impacto, ya que como podemos ver la actividad de la negociación es determinante en el costo de venta y repercute directamente en el margen de la operación comercial; enfocando esta operación como un proceso clave en la generación de valor.

El siguiente paso es analizar los procesos que impactan directamente el rubro seleccionado.

DIAGRAMA DEL PROCESO DE COMPRAS



Para identificar los aspectos que más nos ayudan en la mejora de nuestro desempeño, realizamos un análisis detallado del proceso de selección y negociación de compras. Dentro del cuál identificamos las actividades más importantes.

Dentro de la actividad de selección y negociación de compra identificamos los aspectos que debemos hacer muy bien.

- Conocer al mercado.
- Conocer la moda \ tendencias.
- Selección de la mercancía.
- Negociación.
- Conocer capacidad de respuesta del proveedor.

Estos aspectos determinan el éxito del proceso.

El cuarto paso es la identificación y validación de indicadores operativos; los cuales nos muestran el desempeño de la empresa en algunos rubros, mismos que determinan si mejoramos contra nosotros mismos, contra la industria o si empeoramos, presentándose a continuación:

Indicadores	Atributos relevantes
<ul style="list-style-type: none"> • Encuestas de satisfacción de clientes • Precio competitivo • Margen de compras • Días de pago a proveedores • Días de inventario 	<ul style="list-style-type: none"> Calidad Precio Margen Financiamiento Resurtido

Estos indicadores nos muestran la medición del desempeño en esta actividad.

Y, por último identificamos los generadores de valor para dicha actividad.

- Capacidad del comprador.
- Negociación.
- Regular nivel de inventarios.
- Acervo de conocimientos sobre gustos del cliente.

Estos son los aspectos que generan valor en el proceso de ***selección y negociación de la compra.***

Conociendo dónde se genera más valor, escogemos aquellos aspectos que más nos beneficien para que podamos incrementar de manera significativa su desempeño,

por lo cuál, bajaremos nuestro análisis a más detalle enfocándonos a nivel departamento.

6.5 Análisis de resultados a detalle

Para concluir con nuestro análisis, tomaremos dos departamentos en específico que son el departamento de perfumería y el departamento de joyería, presentando los resultados a continuación.

DEPARTAMENTO	PARTICIPACIÓN /VTAS	PUNTO DE VENTA (M ²)
JOYERIA	4.11%	1,365
PERFUMERIA	8.22%	3,797

**Véase anexo 18, para poder analizar la participación de cada uno de los departamento que integran las tiendas departamentales; la selección se realizó tomando dos departamentos de diferente división; siendo joyería la que representa mayor participación a la división de hogar y perfumería una de las que representan igualmente mayor participación de la división de líneas generales.*

6.5.1 Departamento de Joyería

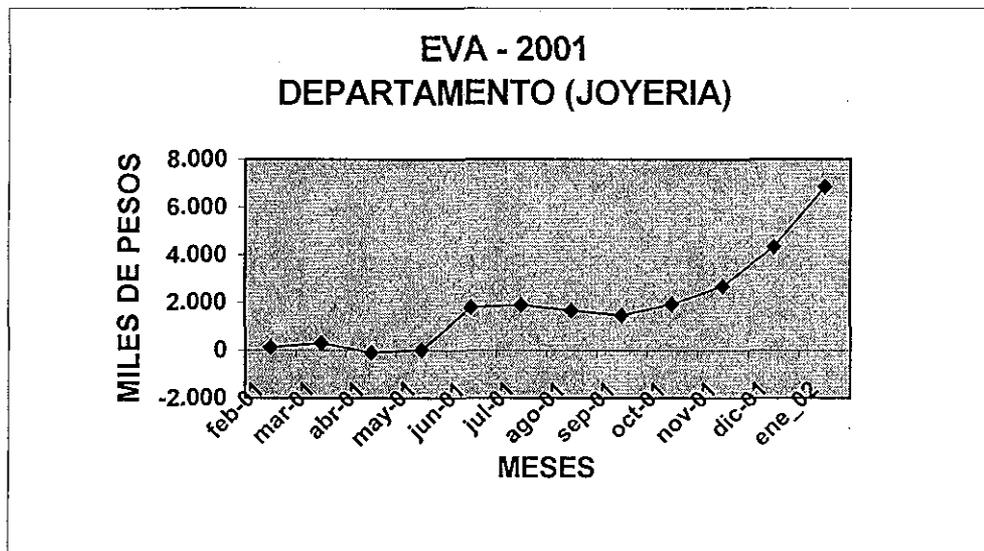
DEPTO. JOYERÍA

VALOR ECONÓMICO

(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero de 2002)

JOYERIA	nov-01	dic-01	ene-02	TOTAL
N.O.P.A.T	2.277	3.860	5.659	20.743
Activos Netos Iniciales	-41.054	-50.232	-119.422	-19.972
Costo de Capital (Mensual)	1,0%	1,0%	1,0%	11,5%
Cargo por Uso de Capital	-411	-482	-1.199	-2.306
Valor Económico	2.688	4.342	6.858	23.049

**Véase detalle en el anexo 19 (cálculo 12 meses), para poder visualizar la participación de cada uno de los meses en el cálculo total del Valor Económico del departamento de Joyería.*



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

6.5.2 Departamento de Perfumería

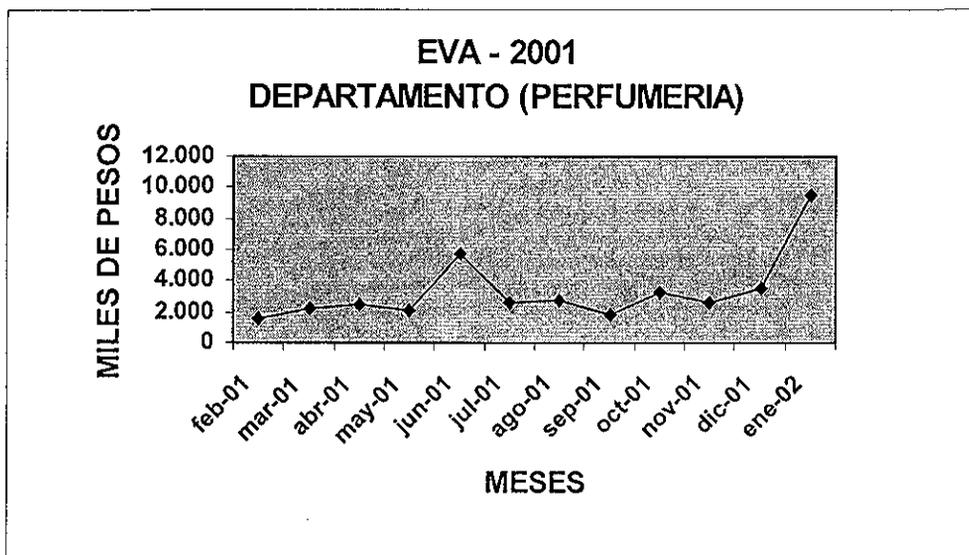
DEPTO. PERFUMERÍA

VALOR ECONÓMICO

(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero de 2002)

PERFUMERIA	PERFUMERIA			TOTAL
	nov-01	dic-01	ene-02	
N.O.P.A.T	4.029	5.204	11.420	60.558
Activos Netos Iniciales	141.226	175.767	182.774	165.138
Costo de Capital (Mensual)	1,0%	1,0%	1,0%	12,4%
Total Cargo por Uso de Capital	1.416	1.684	1.835	20.433
Valor Económico	2.613	3.520	9.585	40.125

**Véase detalle en el anexo 20 (cálculo 12 meses), para poder visualizar la participación de cada uno de los meses en el cálculo total del Valor Económico del departamento de Perfumería.*



Integración de Activos Netos Iniciales

Como activos iniciales únicamente se están considerando el inventario, el cual se tiene perfectamente identificado por cada uno de los departamentos; el activo fijo, el cual es prorrateado por espacio en punto de venta que ocupa cada departamento y el rubro de cuentas por pagar como parte del financiamiento de inventarios.

Cabe mencionar que en el cálculo del Valor Económico agregado por departamento se están considerando únicamente todos aquellos gastos que están directamente relacionados con la operación del mismo.

**Véase detalle en los anexos 21 y 22, para visualizar el detalle de los ingresos, gastos y activos iniciales considerados para cada uno de los departamentos seleccionados (Joyería y Perfumería), por cada uno de los meses y su variación.*

6.5.3 Cuadro comparativo

CUADRO COMPARATIVO (JOYERIA & PERFUMERIA)

VALOR ECONÓMICO

(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero de 2002)

VALOR ECONÓMICO				
	JOYERIA	%/vtas	PERFUMERIA	%/vtas
Ventas	205.312		412.271	
Costo de Ventas	146.318	71,3%	248.986	60,4%
UTILIDAD BRUTA	58.994	28,7%	163.286	39,6%
Total Cto. De Personal	8.626	4,2%	5.745	1,4%
Total Gastos de Operación	13.327	6,5%	49.401	12,0%
UTIL. NETA DE OPERAC.	37.041	18,0%	108.139	26,2%
PTU (10%)	3.704	1,8%	10.814	2,6%
ISR (34%)	12.594	6,1%	36.767	8,9%
UTIL. NETA DESP. DE IMPTOS	20.743	10,1%	60.558	14,7%
VALOR ECONÓMICO				
(Miles de pesos de poder adquisitivo de diciembre de 2001)				
N.O.P.A.T.	20.743		60.558	
Inventarios Netos	24.999		96.412	
Activos Fijos	28.729		80.280	
Proveedores	73.700		11.553	
Total Activos Iniciales	-19.972		165.139	
Costo de Capital	11,55%		12,37%	
Cargo por uso de Activos	-2.306		20.433	
Valor Económico	23.049		40.125	
EVA/M2 (Miles de Pesos)	16,9		10,6	

Como podemos ver en el cuadro anterior en un análisis tradicional sin considerar el costo del capital invertido en cada uno de los departamentos podemos ver que el departamento de perfumería obtiene un mayor margen bruto que es de 39.6% en relación al departamento de joyería que únicamente logra un margen de 28.7%, teniendo un diferencial por 10.9 puntos porcentuales; posteriormente una vez integrado el costo de personal, los gastos de operación e impuestos vemos que perfumería alcanza una utilidad neta de operación después de impuestos mayor a joyería siendo de 14.7% sobre ventas en relación a un 10.1% perteneciente a joyería.

6.5.4 Análisis comparativo de resultados

Con este enfoque tradicional nos damos cuenta que el departamento de Perfumería aparte de que tiene una participación en ventas casi del doble con relación al departamento de Joyería, este genera una mayor utilidad que contribuye con mejores márgenes para Palacio de Hierro; sin embargo si analizamos desde el enfoque de valor económico y consideramos otros factores como la inversión necesaria para cada uno de los departamentos antes mencionados y su costo de capital tenemos lo siguiente:

Integración de activos netos iniciales.

ACTIVOS	JOYERIA	PERFUMERIA
Inventarios	24,999	96,412
Activos Fijos	28,729	80,280
Proveedores	73,700	11,553
TOTAL	-19,972	165,138

La integración de activos netos iniciales para el departamento de Perfumería es mucho mayor que para el departamento de Joyería; esto trae consigo un beneficio importante para este último, ya que Perfumería necesita para su operación activos por \$165.138 millones de pesos mientras que Joyería requiere de -\$19.972 millones; dentro de este análisis surge otro factor que esta siendo determinante: **Nivel de financiamiento.**

Como podemos ver el nivel de financiamiento que logra cada uno de los departamentos nos lleva a determinar la importancia que juega el proceso de la negociación de los compradores al manejar los inventarios y los niveles de este; esto a su vez provoca que aunque el departamento de perfumería es más importante a nivel empresa por su participación en ventas del 8.22% casi duplicando la participación del departamento de joyería, la cual tiene un 4.11% de participación y con márgenes brutos y netos menores tiene un beneficio por el financiamiento que logra.

Analizando el nivel de financiamiento el cual es determinante, vemos lo siguiente:

Departamentos	Inventario Prom. 12meses	Inventario Financiado	Inventario C/cto para PH
JOYERIA	24,999	294.82%	-48,701
PERFUMERIA	96,412	11.98%	84,859

Como vemos el departamento de joyería por el alto financiamiento de su inventario no tiene que cargar con el costo de este; no siendo así para Perfumería el cual tiene un nivel de financiamiento muy por debajo, siendo este del 11.98%, lo que provoca que tenga un inventario con costo del 88.02%; es decir mientras que el departamento de Joyería no maneja ningún inventario con costo el departamento de Perfumería tiene que pagar un costo por un inventario de \$84.859 millones.

Así Joyería se ve beneficiada al determinar unos activos netos iniciales mucho menores que el departamento de Perfumería; esto aunado a los activos fijos asignados para cada uno de ellos, el cual se realizó sobre la base de espacio asignado en punto de venta (m2), tenemos que el departamento de Perfumería tiene más del doble de espacio en tienda que el departamento de Joyería, siendo este de 3,797m2 y 1,365m2 respectivamente; por lo que la asignación de activos fijos para Joyería es de \$28,729 y para Perfumería es de \$80,280; estos dos factores nos llevan a determinar que los activos iniciales para el departamento de Joyería son tan sólo de -\$19.972 millones contra Perfumería que requiere de \$165.138 millones.

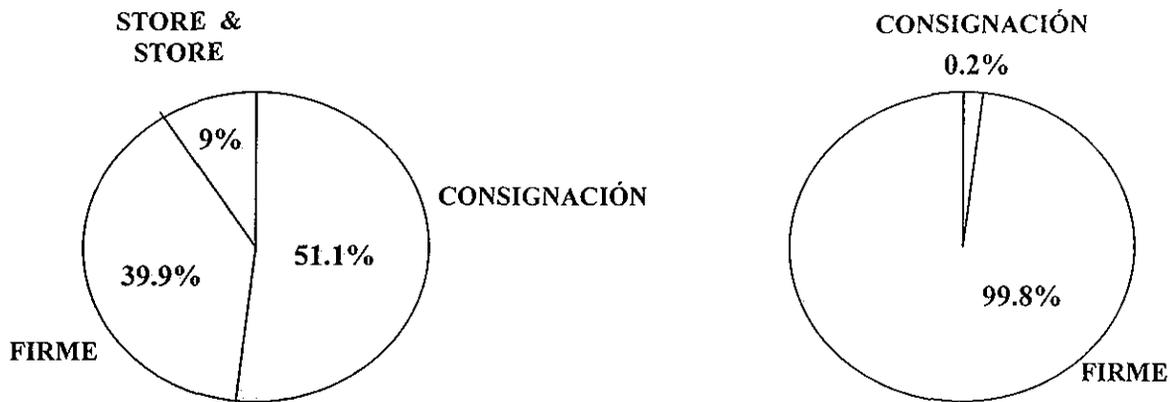
Siguiendo con nuestro análisis vemos como lo anterior contribuye de manera importante a que el departamento de Perfumería tenga un Valor Económico mayor al departamento de Joyería; siendo este de \$40,125 millones y de \$23,049 millones respectivamente; pero si consideramos el valor económico por espacio en tienda (m²); tenemos que el departamento de Joyería genera más valor por metro cuadrado que el departamento de Perfumería, siendo este de \$16.9/m² y de \$10.6/m² respectivamente, esto se debe a que la inversión en activos iniciales para Joyería es menor que para Perfumería.

Otro de los puntos que son importantes y que van directamente relacionados con el financiamiento es la estructura de los inventarios. En Palacio de Hierro existen tres tipos de manejo de inventarios que son los siguientes:

1. **Mercancía en Firme.** Es propiedad de Palacio de Hierro.
2. **Mercancía en Consignación.** Es propiedad del proveedor, pero Palacio de Hierro es responsable de la merma de inventario.
3. **Mercancía Store & Store.** Es propiedad del proveedor y el mismo se hace responsable por la merma de inventario.

Estructura de Inventario

(JOYERIA)		(PERFUMERIA)
PARTIC. INVENTARIO		PARTIC. INVENTARIO
39.9%	FIRME	99.8%
51,1%	CONSIGNACION	0.2%
9.0%	S&S	0%
100.0%	TOTAL	100.0%



Contribución en Margen Bruto.

(JOYERÍA)			(PERFUMERÍA)	
PARTICIPACIÓN VENTAS	MARGEN BRUTO		PARTICIPACIÓN VENTAS	MARGEN BRUTO
37.74%	35.14%	FIRME	99.88%	39.62%
23.60%	33.87%	CONSIGNACIÓN	0.12%	26.45%
38.66%	19.36%	S&S	0%	0%
100.0%	28.74%	TOTAL	100.0%	39.60%

Como podemos ver el departamento de Joyería tiene una mezcla de inventarios en donde la mercancía de firme y consignación juegan un papel muy importante, en el primer cuadro se presenta la integración de los mismos; en el segundo cuadro se presenta su participación en ventas, así como los márgenes brutos que tiene cada uno de ellos. Como podemos ver se obtiene un mejor margen bruto en mercancía en firme, se castiga un poco para la mercancía en consignación y todavía más para Store & Store, 35.14%, 33.87% y 19.36% respectivamente.

La mezcla de inventario finalmente es la que beneficia al departamento de Joyería; ya que aunque con menores márgenes brutos logra a medida que maneja más inventario que no es propiedad de Palacio de Hierro mayor financiamiento de sus inventarios y esto trae consigo mayores beneficios como lo demostramos en los resultados del Valor Económico por m² por departamento; no siendo así para el departamento de Perfumería.

Al identificar éstos generadores de valor podemos dirigir y administrar eficientemente los recursos en la empresa hacia la generación de valor de la siguiente manera:

- Enfocar los esfuerzos en áreas de oportunidad relevantes.
- Contar con la información más importante de la empresa, misma que deberá de reflejarse en los planes estratégicos y operativos.

Por último se presenta de manera general las iniciativas para crear valor sostenido a los accionistas, incrementando el Valor Económico de Grupo Palacio de Hierro.

Teniendo 4 rutas estratégicas:

RUTA 1: Eficiencia Operativa.

- Optimizar los Gastos de Administración.
- Optimizar el costo de venta.
- Incrementar los ingresos por crédito.

RUTA 2: Conocer a nuestro cliente.

- Incrementar los ingresos por crédito.
- Vender más a los clientes actuales.
- Crecer a partir de nuevos clientes.

RUTA 3: Expansión Geográfica.

- Incrementar los ingresos a través de la expansión geográfica.
- Optimizar el portafolio inmobiliario.
- Incrementar ingresos inmobiliarios.

RUTA 4: Nuevos Negocios.

- Incrementar la capacidad de generación de ingresos.

CAPÍTULO VII

CONCLUSIONES

- El Costeo basado en Actividades, el Mapa de la Estrategia y el Valor Económico Agregado (VEA) son herramientas útiles que pueden servirle a una compañía para lograr un éxito mayor en el entorno de negocios dinámico y competitivo de hoy. De hecho, estas herramientas se complementan entre sí. El Costeo basado en Actividades puede ayudar a los administradores a comprender el impacto de sus decisiones en los costos y el capital. El Mapa de la Estrategia amplía la visión del desempeño de modo que incluye indicadores financieros y no financieros de naturaleza anticipada y retrospectiva y el Valor Económico Agregado (VEA) aporta una liga entre decisiones, medidas del desempeño y recompensas, que centra a los administradores en la creación de valor.
- La estructura del Valor Económico Agregado (VEA) ayuda a los administradores a centrarse en lograr un mejor desempeño; *por lo que es importante para Palacio de Hierro contar con una buena estrategia, pero es igualmente importante contar con responsables de cada unidad de negocio que estén motivados para llevar la estrategia a la práctica y producir resultados.*
- El resultado ansiado no es obtener mejor información, sino incrementar el valor de la organización. La única forma en que la estructura del Valor Económico Agregado (VEA) aquí analizado para *Grupo Palacio de Hierro*, logrará esta meta es que se tomen las decisiones correctas con base en la nueva información. Las personas, no la información, agregan valor a la organización, de modo que el proyecto debe afectar de manera positiva el comportamiento de la administración para alcanzar el éxito, ya que la aplicación de un sistema de medición por sí solo no creará cambios sustentables.
- Si se espera que los administradores adopten un comportamiento “de dueño”; es necesario contar con un plan de remuneración que recompense de manera adecuada las acciones deseadas y el VEA nos brinda esa oportunidad de realizarlo .
- Uno de los factores críticos de éxito en la implantación del Valor Económico Agregado (VEA) es lograr un equilibrio entre sencillez y precisión. El modelo aquí presentado para *Grupo Palacio de Hierro* no es ni demasiado complejo, que sea difícil de comprender para los administradores - puesto que el proyecto podría derrumbarse bajo el peso de montañas de datos que ocultan los hechos relevantes -, ni demasiado

sencillo. Y, al igual que un modelo demasiado complejo puede ser más preciso, un modelo excesivamente simplista podría llevar a tomar decisiones equivocadas.

- Las medidas financieras tradicionales excluyen la inversión de los accionistas en el negocio; una medida incompleta que pasa por alto el capital es totalmente inadecuada para manejar las múltiples decisiones de negocios que se compensan entre los márgenes de utilidades y la utilización del capital (velocidad). Las medidas financieras tradicionales confunden las anomalías contables con la economía subyacente del negocio. Esta situación, ligada a la compensación según el rendimiento, puede llevar a un comportamiento disfuncional entre gerentes y altos directivos por igual como lo demostramos en el desarrollo de este caso de estudio. El ejecutivo de una compañía explicó en una ocasión que "en los negocios uno toma decisiones que nunca tomaría si fuera el dueño de la empresa".
- Por último, analizando la problemática aquí presentada, la solución y los efectos que esto conlleva, se realizó la evaluación del desempeño en base al Valor Económico Agregado; teniendo una evaluación mejor el Gerente de la tienda Coyoacán por lograr mayor VEA del 1.83%; seguido de la tienda de Perisur teniendo un VEA del 0.91% por encima del costo del capital, no siendo así para los demás Gerentes de Tiendas los cuales no alcanzaron a cubrir ni siquiera el costo de Capital por el uso de sus activos, logrando con ello destruir valor; siendo la tienda de Santa fe la que más destruye valor por 9.02%, seguida de Satélite con un 8.73%; esto comparado con la medida de resultados que anteriormente se daba en base a la utilidad neta tenemos que todos tuvieron buenos resultados al tener una utilidad total de \$213,412,000.
- Aunado a que las tiendas de Durango, Santa fe y Satélite son las que menos aportación a la utilidad tienen del 11.52%, 10.43% y 11.99% respectivamente; las tiendas de Santa fe y Satélite son las que tienen mayores activos invertidos, representando el 19.55% y el 20.57% del total de tiendas; es por ello que son las que destruyen más valor, siendo así también para Durango puesto que utiliza el 14.05% de activos; con ello nos damos cuenta de la diferencia de evaluación en relación al VEA y las demás herramientas de evaluación, en Palacio de Hierro nunca se había considerado el costo de capital de los accionistas.
- Con esta medida del VEA nos damos cuenta de un nuevo concepto que es la Destrucción de Valor; que anteriormente no se podía ver en ningún Estado Financiero tradicional; así identificamos los negocios que están destruyendo valor; es decir, aquellos que ni siquiera cubren el costo de capital, aunque si den una utilidad sobre ventas, lo que nos permitirá realizar un análisis de los mismos y tomar decisiones respecto a su operación; cabe mencionar que definitivamente hay negocios que sirven de ancla para los demás, es de ahí que se tiene que definir cual es la estrategia a seguir.

- Es importante comprender las barreras que pueden impedir que el proyecto tenga éxito, ya que la multiplicidad de medidas causa confusión; la creación de más o de mejor información no necesariamente va a conducir a tomar mejores decisiones; de hecho, agregar una medida más a la pila de medidas que ya existen sólo complicará la situación; sin embargo los responsables de cada unidad de negocio deben estar motivados para llevar a la práctica la nueva información; *cuando no se recompensa a los administradores por tomar buenas decisiones, rara vez tomarán buenas decisiones.*
- La clave del éxito en la implantación del VEA en *Grupo Palacio de Hierro* será la medida en que puedan aplicarse y darse a conocer, así mismo el compromiso de la alta dirección es imperativo para que el equipo del proyecto reciba el apoyo que necesita para rendir resultados. Sin este compromiso, el proyecto se verá como uno más en la lista.
- Además, los ejecutivos de *Palacio de Hierro* deben ir más allá de ganancias y márgenes simplistas, con base en perspectivas de valoración, medición del desempeño y pensamiento estratégico en esta Era de la Nueva Economía e incorporar conceptos de utilización del capital (velocidad), del capital intangible y de opciones reales. Por último, enfocarse al desarrollo del Valor del Crecimiento Futuro, su conversión al Valor de Operaciones Actuales y la renovación del Valor del Crecimiento Futuro puede servir para vincular la valoración con la medición del desempeño y el pensamiento estratégico.
- Todo el sistema de toma de decisiones, de evaluación del desempeño y de remuneración debe ser una sola cosa, en la actualidad existe una medida que resume todo lo anterior – el éxito -. El VEA ofrece rendición de cuentas, es decir; es la forma en que el éxito se mide y se recompensa, aunado a que las mejoras en el VEA son sinónimo de incrementar la riqueza de los accionistas.
- Cabe mencionar que en *Grupo Palacio de Hierro*, adicional a este proyecto del Valor Económico Agregado (VEA), se está implementando el Proyecto de Mapa de la Estrategia (BSC); siendo beneficioso para darle el seguimiento necesario a la Metodología del Valor Económico Agregado (VEA).

BIBLIOGRAFIA.

- Jurado Arellano, Araceli, Marco teórico del Método de Casos (ponencia), FCA, UNAM, México, 1978.
- Ríos Szalay Jorge, Guía para Elaborar Casos (Para la Enseñanza de Administración en México), FCA, UNAM, México, 1988.
- Harold, Bierman, "Planeación Financiera Estratégica, Guía del administrador para mejorar los resultados expresados en utilidades", Ed. CECSA, México, 1986.
- Bartlett, Arton C., "Cambio de la Conducta Organizacional", Ed. Trillas, México 1995.
- Fremont E., Kast James, "Administración en las Organizaciones", Ed. Mc Graw Hill, México 1996.
- Kaplan Robert, Norton David, "The Strategy-Focused Organization ", Ed. Mc Graw Hill, 1996.
- The Quest for Value, Harper Collins, 1991 por Bennett Stewart.
- Kenneth Scott, Escuela de Derecho de la Universidad de Stanford, "The Role of Corporate Governance In South Korean Economic Reform",
- *Journal of Applied Corporate Finance*, Volumen 10, Número 4 Invierno 1998.
- Fernández Pablo, Valoración de Empresas, Gestión 2000, España, 1999.
- R. S. Kaplan and R. Cooper; Harvard Business School Press, Boston Massachussets 1998. Page 197, Cost & Effect;
- EVA and the Balanced Scorecard; Stern Stewart & Co. EVAngelist TM magazine Volume 2 Issue 4; Autumn 1998.
- Hill Charles W.L., Jones Gareth R., "Administración Estratégica (Un enfoque Integrado)", Ed. Mc Graw Hill, México 1996.

- Amat Oriol, "EVA Valor Económico Agregado, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor", Grupo Editorial Norma, Colombia, 1999, págs. 15-26.
- Stewart, III, G., Bennett, "La búsqueda del valor: guía de aplicación del EVA, gestión 2000, España, 1999.
- Dierks, P., "What is EVA, and How Can It Help Your Company", Management Accounting, 1997.
- Ferruz, L., "Dirección Financiera", Gestión 2000, España, 1994.
- Ortíz Gómez Alberto, "Gerencia Financiera: un Enfoque Estratégico", Ed. Mc Graw Hill, 1999.

A N E X O S

ANEXO 1

	2-2001	3-2001	4-2001	5-2001	6-2001	7-2001	8-2001	9-2001	10-2001	11-2001	12-2001	1-2002
GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V.												
<i>Determinación del costo de capital</i>												
(Miles de pesos)												
Financiamiento Bancario	1,600,193	1,599,193	1,594,193	1,550,193	1,561,193	1,550,193	1,550,193	1,550,193	1,550,193	1,550,193	1,550,193	1,549,193
Capital contable	4,437,565	4,397,205	4,481,450	4,494,642	4,537,963	4,546,854	4,573,458	4,626,895	4,668,818	4,680,500	4,632,234	4,729,179
Financiamiento Total	6,037,759	5,996,399	6,075,643	6,044,836	6,099,156	6,097,047	6,123,652	6,177,089	6,219,011	6,230,694	6,182,428	6,278,372
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO												
Financiamiento Bancario	27%	27%	26%	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Capital contable	73%	73%	74%	74%	74%	74%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Financiamiento Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tasa real de financiamiento	18.42%	23.85%	3.61%	14.25%	7.43%	14.49%	3.73%	-2.64%	5.65%	1.68%	5.88%	-1.17%
Tasa de financiamiento menos imputado	10.13%	13.12%	1.98%	7.84%	4.09%	7.97%	2.05%	-1.45%	3.11%	0.92%	3.23%	-0.64%
Costo Capital	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Tasa ponderada de Financiamiento	2.68%	3.50%	0.52%	2.01%	1.05%	2.03%	0.52%	-0.36%	0.77%	0.23%	0.81%	-0.16%
Tasa ponderada de Capital	11.02%	11.00%	11.06%	11.15%	11.16%	11.19%	11.20%	11.24%	11.26%	11.27%	11.24%	11.30%
Costo de Capital Total	13.71%	14.50%	11.50%	13.16%	12.21%	13.21%	11.72%	10.87%	12.04%	11.50%	12.05%	11.14%

ANEXO 2

GRUPO PALACIO DE HIERRO S.A. DE C.V. ESTADO DE RESULTADOS

	<i>Cifras actualizadas</i>												
<i>MILES DE PESOS</i>	2-2001	3-2001	4-2001	5-2001	6-2001	7-2001	8-2001	9-2001	10-2001	11-2001	12-2001	1-2002	TOTAL 12 MESES
Ventas Netas	384,773	346,138	324,946	410,644	482,781	542,045	368,262	371,443	366,992	595,454	718,725	360,945	5,293,149
- Costo de Ventas Detallista	244,064	207,190	193,384	254,703	316,514	357,771	239,717	225,743	217,054	396,647	446,237	253,859	3,367,424
- Efecto UEPS	5,211	4,797	2,662	4,443	3,451	5,356	2,894	2,871	2,809	4,732	2,982	2,108	40,041
Costo de Ventas Total	249,275	211,987	196,046	259,146	319,965	373,127	242,611	232,614	219,863	401,379	449,130	255,967	3,407,465
Utilidad Bruta	135,198	134,151	128,760	151,497	162,817	168,918	125,652	138,929	147,129	194,075	274,595	134,103	1,885,685
- Gastos de operación comercial	120,300	120,684	122,097	138,528	133,640	138,405	190,368	126,151	127,154	160,795	185,349	131,739	1,632,210
Resultado Operación Comercial	14,898	13,467	6,663	12,970	29,176	30,513	-4,716	10,678	19,975	33,280	89,246	-7,635	254,474
+ Intereses y Comis Citas	27,618	29,056	26,671	26,757	24,873	25,869	21,010	20,099	21,789	22,594	22,049	19,089	287,476
- Gastos del Area de credito	6,407	5,873	5,984	7,530	6,384	7,627	6,631	7,606	8,792	8,990	9,127	6,789	87,739
Resultado Operación Credito	21,210	23,185	20,687	19,227	18,489	16,241	14,379	12,493	12,997	18,664	12,922	12,291	199,726
+ Ingresos Inmob (guantes)	855	1,045	2,420	1,881	42	653	4,517	715	-245	107	373	924	13,387
+ Ingresos Inmob. Y Serv. Var	17,404	18,830	16,796	18,808	19,493	18,223	18,037	17,771	20,272	21,876	22,453	20,774	230,785
- Gastos de Operación Inmob	8,016	9,773	9,362	10,965	9,248	8,224	10,533	9,129	9,648	9,826	10,932	8,949	114,706
Resultado Operación Inmobiliaria	10,143	10,152	9,853	9,724	10,287	10,652	12,030	9,357	10,379	12,157	11,894	12,749	179,566
Util. antes de interes menor. y ajust.	46,311	46,803	37,203	51,920	57,952	59,207	21,683	32,528	42,351	59,041	114,082	17,414	587,577
ISR	15,746	15,913	12,659	17,653	19,704	20,164	7,372	11,060	14,739	20,074	38,781	5,921	199,776
PTU	3,607	3,665	2,735	4,220	4,767	4,875	966	2,317	3,287	4,688	10,217	467	45,831
Util. Neta de operac. despues de imptos.	26,959	27,225	21,810	30,043	33,482	34,267	13,345	19,152	25,314	34,278	65,064	11,017	341,980
Ajustes													
- Efecto UEPS	5,211	4,797	2,662	4,443	3,451	5,356	2,894	2,871	2,809	4,732	2,108	2,982	40,041
- Creditos malos	2,364	1,802	2,133	2,841	2,174	3,272	1,594	2,238	3,267	3,479	3,617	2,559	31,340
Total de ajustes	7,576	6,599	4,795	7,284	5,624	8,628	4,488	5,109	6,076	8,211	5,725	5,542	71,381
Utilidad Neta de operación ajustada	34,534	33,824	26,554	37,331	39,106	42,895	17,833	24,261	31,290	42,067	66,573	16,569	413,600

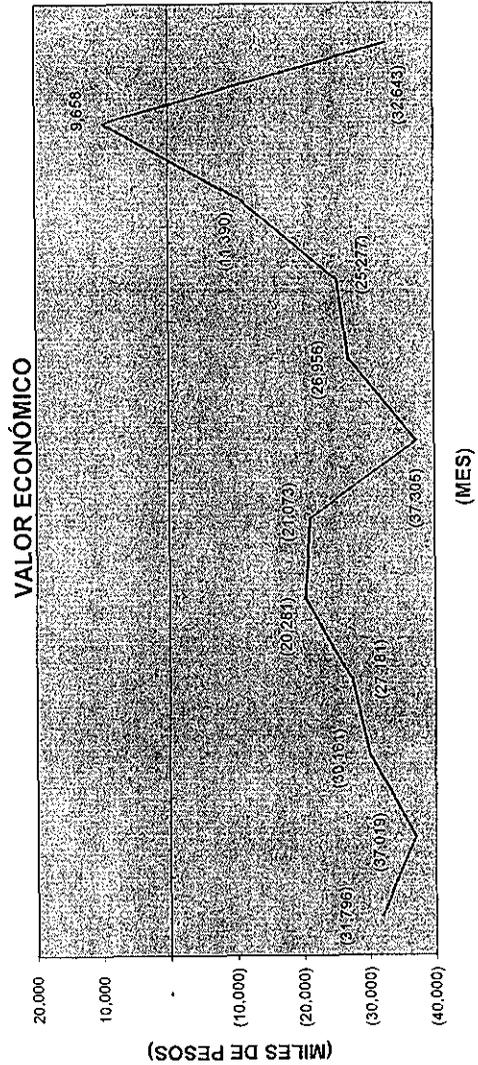
ANEXO 3

GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A. DE C.V. BALANCE GENERAL Miles de pesos	Cifras Actualizadas												PROMEDIO 12 MESES	
	1-2001	2-2001	3-2001	4-2001	5-2001	6-2001	7-2001	8-2001	9-2001	10-2001	11-2001	12-2001		1-2002
Activo														
Activo Circulante	47,346	40,464	46,699	53,507	34,902	66,234	48,982	40,656	70,306	48,844	46,476	73,033	45,077	51,456
Efectivo en Caja y Bancos														
Inversión en Valores	52,069	59,581	32,684	64,887	158,350	235,667	378,143	334,192	324,305	377,263	407,219	687,341	590,460	259,308
Inversión Crédito Puesto														
Inversión Operación Normal														
Total de Inversiones	52,069	59,581	32,684	64,887	158,350	235,667	378,143	334,192	324,305	377,263	407,219	687,341	590,460	259,308
Cuentas y Documentos por Cobrar														
Clientes	1,666,847	1,642,638	1,580,196	1,486,961	1,368,711	1,452,319	1,449,364	1,428,978	1,429,573	1,375,743	1,575,114	1,506,245	1,393,166	1,496,891
Clientes	1,666,847	1,642,638	1,580,196	1,486,961	1,368,711	1,452,319	1,449,364	1,428,978	1,429,573	1,375,743	1,575,114	1,506,245	1,393,166	1,496,891
Clientes alertador														
Reserva de Cuentas Incobrables	-175,395	-177,688	-179,990	-180,100	-182,551	-184,066	-148,048	-148,846	-149,501	-152,039	-154,573	-157,836	-159,210	-165,886
Deudores Diversos	25,667	29,565	24,016	23,720	20,916	17,727	20,361	16,959	15,781	13,915	18,668	19,954	12,091	20,602
Total de Cuentas y Documentos por Cobrar	1,517,119	1,494,516	1,424,221	1,330,580	1,207,076	1,265,980	1,321,676	1,297,091	1,295,853	1,237,619	1,439,190	1,368,363	1,246,048	1,351,607
Impuestos a Favor	89,466	100,314	98,182	102,596	92,077	36,158	34,943	46,777	30,984	36,260	17,810	39,365	34,362	60,411
Inventarios	850,886	902,739	1,006,407	1,095,044	1,080,858	960,970	837,274	970,698	1,017,865	1,145,271	1,097,325	889,336	858,893	987,889
Total de inventarios	850,886	902,739	1,006,407	1,095,044	1,080,858	960,970	837,274	970,698	1,017,865	1,145,271	1,097,325	889,336	858,893	987,889
Total de Activo Circulante	2,556,886	2,597,613	2,608,194	2,646,615	2,573,263	2,585,029	2,621,019	2,669,415	2,739,312	2,845,257	3,008,020	3,057,438	2,774,839	2,710,672
Activo Fijo														
Inversión en Acciones no consolidadas	107,215	137,391	107,257	119,351	105,013	105,053	105,040	110,185	99,925	105,008	105,005	104,984	163,291	109,286
Terreno	1,165,736	1,165,736	1,218,313	1,215,353	1,218,359	1,217,804	1,217,804	1,217,804	1,217,804	1,217,791	1,217,804	1,217,804	1,220,498	1,209,009
Edificio	3,742,570	3,748,810	3,754,590	3,757,429	3,759,302	3,762,230	3,761,050	3,771,001	3,766,921	3,766,211	3,766,975	3,776,071	3,777,407	3,761,272
Enseres e instalaciones	513,771	512,028	505,127	502,432	497,561	491,200	489,705	481,794	474,270	470,269	463,530	463,302	453,616	488,751
Equipo de Transporte	18,452	18,522	18,694	18,454	19,363	19,433	20,145	19,960	19,562	19,319	19,074	19,459	19,030	19,203
Construcciones en Proceso	123,822	120,768	65,772	71,517	71,032	70,225	78,869	97,236	111,109	122,639	141,263	146,701	149,299	101,741
Total de Activo Fijo	5,671,565	5,703,254	5,669,854	5,684,535	5,670,630	5,665,944	5,672,551	5,697,981	5,689,590	5,703,257	5,713,651	5,728,321	5,783,141	5,689,261
Cargos Diferidos														
Pagos Anticipados	66,181	72,864	74,632	69,062	76,115	74,595	68,266	58,548	59,311	45,990	90,932	78,634	78,448	69,594
Gastos por Amortizar	304,092	302,382	307,385	307,497	305,361	304,268	311,214	311,016	312,541	311,100	312,943	314,861	313,510	308,721
Total de Cargos Diferidos	370,271	375,246	382,017	376,559	381,476	378,863	379,479	369,563	371,852	357,089	403,875	393,494	391,958	378,316
SUMA ACTIVO	8,598,723	8,676,113	8,660,064	8,707,709	8,625,368	8,629,836	8,673,049	8,756,959	8,800,754	8,905,603	9,125,546	9,179,254	8,949,939	8,778,248

GRUPO PALACIO DE HIERRO
Valor Económico Agregado (EVA)

ENERO - 2002
 (Miles de Pesos)

	2-2001	3-2001	4-2001	5-2001	6-2001	7-2001	8-2001	9-2001	10-2001	11-2001	12-2001	1-2002	TOTAL
Activos Netos Utilizados	5,806,139	5,863,960	5,874,818	5,881,211	5,838,353	5,810,032	5,644,872	5,653,576	5,649,789	5,623,327	5,667,986	5,300,831	5,717,908
Costo de Capital	1.14%	1.21%	0.97%	1.10%	1.02%	1.10%	0.98%	0.91%	1.00%	0.96%	1.00%	0.93%	12.33%
Cargo por uso Activos Netos	66,331	70,844	56,715	64,512	59,387	63,968	55,138	51,217	56,667	53,880	56,915	49,211	704,785
Utilidad Despues de Impuestos	34,534	33,824	26,554	37,331	39,106	42,895	17,833	24,261	31,390	42,490	66,573	16,569	413,360
Valor Económico	-31,796	-37,019	-30,161	-27,181	-20,281	-21,073	-37,305	-26,956	-25,277	-11,390	9,658	-32,643	-291,424



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

ANEXO 5

GRUPO PALACIO DE HIERRO (RESUMEN)
 Valor Económico Agregado (EVA)

(Miles de pesos)
 (De febrero de 2001 a enero de 2001)

	COMERCIAL	CREDITO	CENTROS COMERCIALES	TOTAL
Ventas (Ingresos)	5,225,346	287,476	218,219	5,731,042
Ingresos por Guantes			12,394	12,394
Ingresos por estacionamiento	44,491		2,239	46,730
Costo de Ventas	3,381,050			3,381,050
UTILIDAD BRUTA	1,908,787	287,476	218,219	2,425,115
	36.2%	100.0%	100.0%	42.0%
Costo de Personal	408,226			408,226
	7.8%	0.0%	0.0%	7.1%
Gastos de Operación	1,148,504	87,738	81,265	1,317,508
	21.8%	30.5%	34.9%	22.8%
Gastos de Estacionamiento	7,979		200	8,179
	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
Utilidad De Operación	433,078	199,738	151,387	684,203
	22.7%	69.5%	69.3%	28.2%
FTU (10%)	30,657	19,974		50,630
	6.9%	6.9%	0.0%	0.9%
ISR (34%)	116,647	67,911	51,471	236,029
	2.2%	23.6%	22.1%	4.1%
Utilidad Neta después de Impuestos	285,774	111,853	99,916	497,543
	3.3%	42.9%	42.9%	7.0%
Ajuste UEPS	36,053			36,053
	0.7%	0.0%	0.0%	0.6%
Ajuste Créditos Malos		31,340		31,340
	0.0%	10.5%	0.0%	0.5%
Utilidad Neta después de Ajustes	249,721	143,193	99,916	492,930
	2.9%	49.5%	49.5%	8.2%
Inventarios Tienda	1,042,115			1,042,115
	29.5%	0.0%	0.0%	18.4%
Inventarios Promoteo	164,769			164,769
	4.6%	0.0%	0.0%	2.9%
Clientes	138,724			1,466,891
	3.6%	0.0%	0.0%	26.5%
Tarjetas	891,161	1,368,166		1,094,969
	24.8%	48.3%	29.5%	19.4%
Edificio	2,488,251		213,808	3,313,392
	69.5%	0.0%	117.9%	58.6%
Enseres e Instalación	406,136		3,653	409,789
	11.5%	0.0%	0.5%	7.2%
Transporte	-4,914			-4,807
	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
Activo Fijo Corporativo	123,951	7,329	3,887	135,267
	3.5%	0.5%	0.5%	2.4%
Activos y Pasivos Netos	281,121	16,924	9,078	307,123
	7.9%	1.2%	1.3%	5.4%
Proveedores	572,920			572,620
	16.2%	0.0%	0.0%	10.1%
Guantes	1,368,566		232,709	2,327,090
	38.7%	0.0%	17.6%	26.5%
Impuestos Diferidos			127,842	1,496,409
	0.0%	0.0%	17.6%	26.5%
Activos Netos (Inversión)	3,537,228	1,392,419	725,124	5,654,772
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

VALOR ECONÓMICO

N.O.P.A.T.	231,828	143,193	99,915	474,936
Activos Netos	3,537,228	1,392,419	725,124	5,654,772
Costo de Capital	12,34%	12,30%	12,30%	12,33%
Cargo por Uso de Activos Ne	436,647	171,245	89,198	697,090
Valor Económico	3,048,220	250,922	107,717	3,406,869

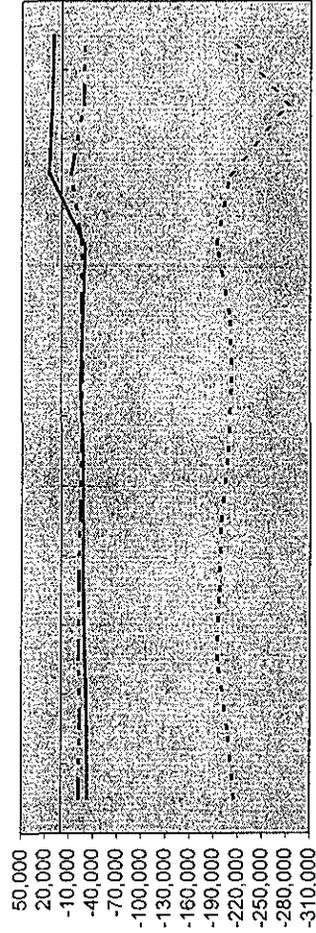
TESIS CON FALLA DE ORIGEN

RESUMEN GRUPO PALACIO DE HIERRO
Valor Económico Agregado (EVA)

ENERO - 2002
 (Miles de Pesos)

	COMERCIAL	CREDITO	INMOBILIARIA	TOTAL
<i>Activos Netos Utilizados</i>	3,537,228	1,392,419	725,124	5,654,772
<i>Costo de Capital</i>	12.34%	12.30%	12.30%	12.33%
<i>Cargo por uso Activos Netos</i>	436,647	171,245	89,198	697,090
<i>Utilidad Despues de Impuestos</i>	231,828	143,193	99,915	474,936
<i>Valor Económico</i>	-204,820	-28,052	10,717	-222,154

VALOR ECONÓMICO



- - COMERCIAL — CREDITO — CTROS. COM.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

ANEXO 7

RESUMEN COMERCIAL
Valor Económico Agregado (EVA)

(Miles de pesos)
 (De febrero de 2001 a enero de 2002)

	TIENDAS	RESTAURANTES	BOUTIQUES	TOTAL
Veritas	5,049,791	103,352	72,204	5,225,346
Ingresos por estacionamientos	44,491			44,491
Costo de Ventas	3,291,425	31,185	38,441	3,361,050
UTILIDAD BRUTA	1,802,857	72,167	33,763	1,908,787
	35.7%	69.8%	46.5%	36.5%
Costo de Personal	383,737	20,762	4,727	409,226
Gastos de Operación	1,099,431	28,287	20,788	1,148,504
Gastos de Estacionamiento	7,979			7,979
	17.9%	0.0%	0.0%	0.2%
Utilidad De Operación	317,741	23,118	8,249	349,078
	6.1%	22.4%	11.4%	6.5%
PTU (10%)	27,520	2,312	825	30,657
ISR (34%)	105,982	7,880	2,805	116,647
	2.1%	7.6%	3.9%	2.2%
Utilidad Neta Después de Imp.	178,210	12,926	5,619	196,775
	3.5%	12.5%	6.4%	3.7%
Ajuste UEPS	35,677		376	36,053
	0.7%	0.0%	0.0%	1.1%
Utilidad Neta Después de A.I.	213,887	12,926	5,995	231,828
	4.2%	12.5%	17.9%	4.8%
Inventarios Tienda	1,027,150		14,965	1,042,115
	29.7%		0.0%	38.0%
Inventarios Promateo	161,769			161,769
	4.7%		0.0%	0.0%
Clientes	128,724			128,724
	3.7%		0.0%	0.0%
Terreno	881,161			881,161
	25.5%		0.0%	0.0%
Edificio	2,442,577		15,674	2,458,251
	70.7%		0.0%	39.8%
Enseres e Instalacion	366,148		3,208	406,136
	10.6%		0.0%	8.2%
Transporte	-4,814			-4,814
	-0.1%		0.0%	0.0%
Activo Fijo Corporativo	119,691		1,702	123,951
	3.5%		5.7%	4.3%
Activos y Pasivos Netos	271,470		3,797	281,121
	7.9%		13.0%	9.7%
Proveedores	572,620			572,620
	16.6%		0.0%	0.0%
Impagos, Diferidos	1,368,566			1,368,566
	39.6%		0.0%	0.0%
Activos Netos (Inversión)	3,452,661	45,191	39,347	3,537,228
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

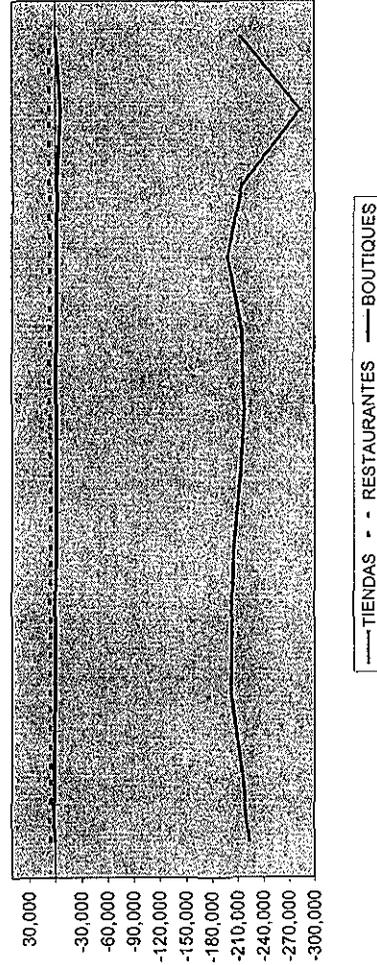
VALOR ECONÓMICO	
N.O.P.A.T.	213,887
Activos Netos	3,452,661
Costo de Capital	12,32%
Cargo por Uso de Activos Neto	5,566
Valor Económico	3,452,661

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

RESUMEN COMERCIAL
Valor Económico Agregado (EVA)
ENERO - 2002
 (Miles de Pesos)

	TIENDAS	RESTAURANTES	BOUTIQUES	TOTAL
N.O.P.A.T.	213,887	12,946	4,995	231,828
Activos Netos Iniciales	3,452,691	45,191	39,347	3,537,228
Costo de Capital	12.35%	12.32%	12.27%	12.34%
Cargo por uso Activos Netos	426,255	5,566	4,827	436,647
Valor Económico	-212,368	7,380	168	-204,820

VALOR ECONÓMICO



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

ANEXO 9

CRÉDITO
Valor Económico Agregado (EVA)
ENERO - 2002
(Miles de Pesos)

	2-2001	3-2001	4-2001	5-2001	6-2001	7-2001	8-2001	9-2001	10-2001	11-2001	12-2001	1-2002	TOTAL
Ingresos	27,618	29,068	26,671	26,757	24,873	25,869	21,010	20,099	21,789	22,594	22,049	19,089	287,476
Gastos de Operación	6,407	5,873	5,984	7,530	6,384	7,627	6,631	7,605	8,791	8,990	9,127	6,788	87,738
Utilidad	21,210	23,195	20,687	19,227	18,489	18,241	14,379	12,494	12,997	13,604	12,922	12,301	199,738
PTU (10%)	2,121	2,319	2,069	1,923	1,849	1,824	1,438	1,249	1,300	1,360	1,292	1,230	19,974
ISR (34%)	7,212	7,983	7,034	6,537	6,286	6,202	4,889	4,248	4,419	4,625	4,394	4,182	67,911
Utilidad Neta después de Impuestos	11,878	12,893	11,584	10,767	10,354	10,215	8,052	6,997	7,278	7,618	7,236	6,889	111,863
Ajuste Créditos Malos	2,364	1,802	2,133	2,841	2,174	3,272	1,594	2,238	3,267	3,479	3,617	2,559	31,340
Utilidad Neta después de Ajustes	14,242	14,786	13,717	13,608	12,528	13,487	9,647	9,235	10,545	11,098	10,853	9,448	143,193
Activo Fijo Corporativo	7,750	9,131	10,418	10,249	8,325	6,814	6,383	7,240	6,401	6,960	4,580	3,693	7,329
Activos y Pasivos Netos	16,065	21,448	24,980	26,021	23,898	15,648	14,267	16,323	14,564	14,103	7,823	7,946	16,924
Clientes	1,340,572	1,354,261	1,330,590	1,300,079	1,328,504	1,398,776	1,416,391	1,395,106	1,361,112	1,328,862	1,436,824	1,426,919	1,368,166
Activos Netos (Inversión)	1,364,388	1,384,840	1,365,988	1,336,349	1,360,727	1,421,238	1,437,041	1,418,669	1,382,077	1,349,925	1,449,227	1,438,558	1,392,419

VALOR ECONÓMICO

N.O.P.A.T.	14,242	14,786	13,717	13,608	12,528	13,487	9,647	9,235	10,545	11,098	10,853	9,448	143,193
Activos Netos	1,364,388	1,384,840	1,365,988	1,336,349	1,360,727	1,421,238	1,437,041	1,418,669	1,382,077	1,349,925	1,449,227	1,438,558	1,392,419
Costo de Capital	1.14%	1.21%	0.97%	1.10%	1.02%	1.10%	0.98%	0.91%	1.00%	0.96%	1.00%	0.93%	12.30%
Cargo por Uso de Activos Netos	15,587	16,730	13,187	14,659	13,841	15,648	14,037	12,852	13,862	12,934	14,552	13,355	171,245
Valor Económico	1,345,630	1,545,630	1,338,630	1,307,031	1,334,165	1,421,618	1,418,004	1,395,417	1,361,532	1,332,837	1,434,675	1,429,203	1,221,248

ANEXO 10

RESUMEN CENTROS COMERCIALES
Valor Económico Agregado (EVA)

(Miles de pesos)
 (De febrero de 2001 a enero de 2002)

	COYOACAN	POLANCO	SANTA FE	PUEBLA	TOTAL
Ingresos	90,897	48,375	69,475	9,473	218,219
Ingresos por Guantes	8,594	890	2,910		12,394
Ingresos de Estacionamiento	1,717	522			2,239
Gastos de Operación	24,795	24,828	30,238	1,405	81,265
Gastos de Estacionamiento	136	64	0.1%	0.0%	200
Utilidad Inmobiliaria	76,277	24,895	42,147	8,068	151,387
ISR (34%)	25,934	8,464	17,0%	19.8%	51,471
Utilidad Neta después de Imp.	50,343	16,431	27,817	5,325	99,915
Terreno	40,093	116,311	32.9%	32.9%	213,808
Edificio	233,460	164,154	191.5%	191.5%	855,141
Enseres e Instalación		3,653	0.0%	0.0%	3,653
Transporte		7	0.0%	0.0%	7
Activo Fijo Corporativo	2,178	1,033	1.8%	1.8%	3,987
Activos y Pasivos Netos	4,948	2,362	4.1%	4.1%	9,078
Guantes	158,750	61,442	130.2%	130.2%	232,709
Impuestos Diferidos	39	84,560	0.0%	0.0%	127,842
Activos Netos (Inversión)	121,860	141,518	100.0%	256,289	725,124

VALOR ECONÓMICO

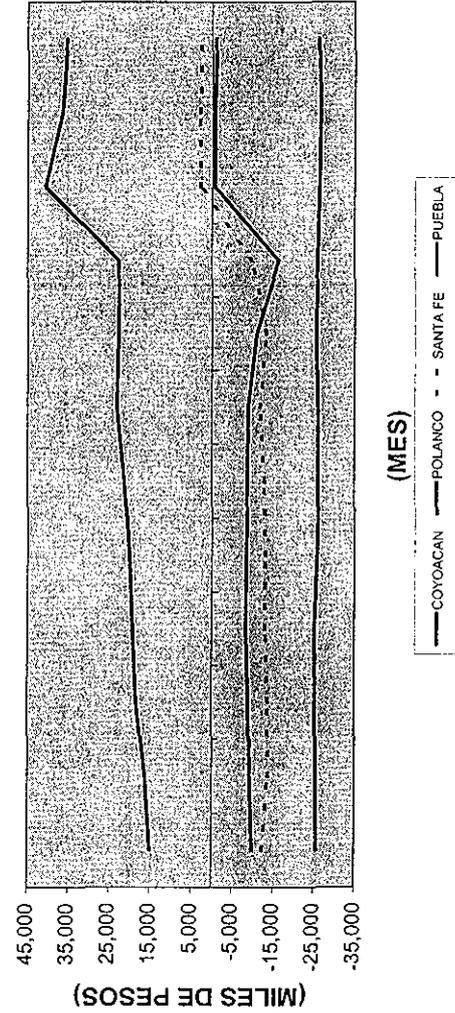
N.O.P.A.T.	50,343	16,431	27,817	5,325	99,915
Activos Netos	121,890	141,518	205,427	256,289	725,124
Costo de Capital	12,25%	12,31%	12,31%	12,31%	12,30%
Cargo por Uso de Activos Netos	14,934	17,425	25,294	31,544	89,198
Valor Económico	35,409	993	2,523	26,220	10,717

RESUMEN CENTROS COMERCIALES Valor Económico Agregado (EVA)

ENERO - 2002
(Miles de Pesos)

	COYOACAN	POLANCO	SANTA FE	PUEBLA	TOTAL
Activos Netos Utilizados	121,890	141,518	205,427	256,289	725,124
Costo de Capital	12.25%	12.31%	12.31%	12.31%	12.30%
Cargo por uso Activos Netos	14,934	17,425	25,294	31,544	89,198
Utilidad Despues de Impuestos	50,343	16,431	27,817	5,325	99,915
Valor Económico	35,409	-995	2,523	-26,220	10,717

VALOR ECONÓMICO



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANEXO 12

RESUMEN TIENDAS
 Valor Económico Agregado (EVA)
 (Miles de pesos)
 (De febrero de 2001 a enero de 2002)

	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTAFE	POLANCO	SATELITE	LIQUID.	RESUMEN
Ventas	777,643	310,688	1,029,164	819,653	721,322	696,670	654,826	39,628	5,049,791
Ingresos por Estacionamiento	5,173	4,737	22,159	12,422					44,491
Costo de Ventas	511,112	197,745	693,206	524,826	467,158	449,139	417,253	60,968	3,201,425
Utilidad Bruta	271,703	112,643	370,856	316,398	254,164	247,531	237,573	38,660	1,802,857
Costo de Personal	60,624	31,647	65,518	58,049	6,696	57,776	52,875	2,653	383,737
Gastos de Operación	172,370	22,006	210,161	175,859	165,736	153,881	146,612	7,208	1,099,431
Gastos de Estacionamiento	4,708	0,000	1,732	0,000	0,000	1,538	0,000	0,000	7,979
Utilidad Neta de Operación	34,001	5,990	35,605	81,346	81,732	80,952	38,686	5,142	311,711
PTU (10%)	3,354	1,389	9,038	8,092	7,765	3,945	3,609	-3,142	27,520
ISR (24%)	11,560	1,556	32,305	27,658	10,421	17,115	12,949	-10,883	105,982
Utilidad Neta después de impuestos	19,087	2,845	44,302	45,596	63,546	60,772	28,138	17,595	378,210
Ajuste UEPS	5,491	2,134	7,281	5,768	5,102	4,985	4,257	639	35,677
Utilidad Neta después de Ajuste	24,578	4,979	51,583	51,364	68,648	65,757	32,395	17,934	413,887
Inventarios Tiendas	162,879	33,696	166,441	158,186	107,066	137,501	125,148	40,953	1,027,150
Clientes	26,721	12,753	25,714	28,126	27,461	22,402	20,590	2,896	161,769
Edificio	19,971	8,223	26,559	21,249	18,390	17,906	16,738	2,496	128,724
Equipo	73,376	15,176	120,457	16,478	164,177	194,773	277,571	39,176	891,181
Empleados e Instalación	312,960	64,336	60,756	251,568	67,006	404,012	479,287	5,619	2,442,577
Transporte	96,255	19,866	11,185	8,336	34,408	51,788	54,268	1,318	396,148
Activo Pto. Corporativo	-8,290	-1,376	182	328	0,000	154	327	0,000	-4,814
Activos y Pasivos Netos	18,481	3,676	7,455	18,708	5,276	16,597	15,735	2,226	119,691
Proveedores	42,036	8,776	55,577	44,809	39,900	37,472	35,742	5,006	271,470
Impuestos Diferidos	88,868	18,376	85,206	23,896	88,163	85,340	72,111	10,226	572,620
Activos Netos (Inversión)	172,537	35,852	155,166	130,593	383,663	237,117	242,863	34,226	1,368,566
Activos Netos (Inversión)	485,036	127,632	666,340	375,678	674,988	574,934	710,351	47,951	3,452,931

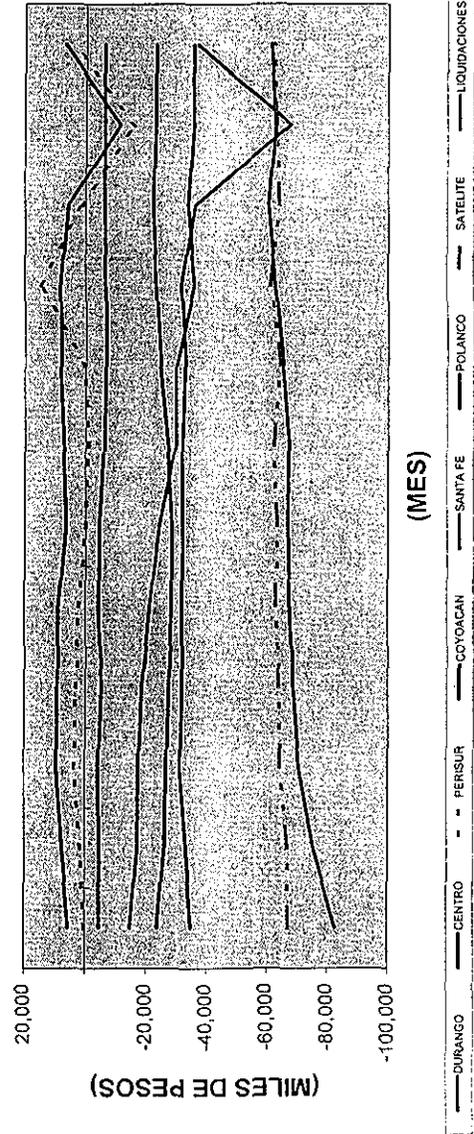
VALOR ECONOMICO

N.O.P.A.T.	24,578	8,802	60,973	53,365	22,267	34,272	25,585	-16,956	213,887
Activos Netos	485,036	127,532	456,340	375,678	674,889	574,834	710,351	47,951	3,452,931
Costo de Capital	12,365	12,376	12,355	12,376	12,326	12,345	12,333	12,444	12,355
Cargo por Uso de Activos Netos	59,932	15,781	56,368	48,472	83,167	70,967	87,610	5,957	426,255
Valor Económico	554,646	220,410	1,173,314	800,196	1,028,309	1,182,913	1,503,295	224,213	5,113,368

RESUMEN TIENDAS
Valor Económico Agregado (EVA)
 ENERO - 2002
 (Miles de Pesos)

	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	LIQUIDAC.	TOTAL
Activos Netos Utilizados	485,036	127,532	456,340	375,678	674,889	574,934	710,391	47,891	3,452,691
Costo de Capital	12.36%	12.37%	12.35%	12.37%	12.32%	12.34%	12.33%	12.44%	12.35%
Cargo por uso Activos Netos	59,932	15,781	56,368	46,472	83,167	70,967	87,610	5,957	426,255
Utilidad Despues de Impuestos	24,578	9,802	60,973	53,365	22,267	34,272	25,585	-16,956	213,887
Valor Económico	-35,354	-5,979	4,606	6,893	-60,900	-36,695	-62,025	-22,913	-212,368

VALOR ECONÓMICO



**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

ANEXO 14

RESUMEN RESTAURANTE
Valor Económico Agregado (EVA)

(Miles de pesos)
(De febrero de 2001 a enero de 2002)

	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	RESUMEN
Ventas	19,007	10,071	12,285	17,566	11,641	12,359	20,422	103,352
Costo de Ventas	6,044	2,975	3,883	4,974	3,542	3,629	6,138	31,185
Utilidad Bruta	12,963	7,096	8,402	12,592	8,099	8,730	14,284	72,167
	68.2%	70.5%	69.4%	71.7%	69.5%	70.8%	69.9%	69.8%
Total Costo de Personal	3,654	2,302	2,652	3,191	2,378	2,613	3,972	20,762
Total Gastos de Operación	5,417	2,568	3,570	4,755	3,173	3,418	5,385	28,287
Utilidad Neta de Operación	3,882	2,225	2,180	4,866	2,548	2,699	4,927	23,118
	20.5%	22.1%	17.7%	26.4%	21.9%	21.8%	21.8%	22.4%
PTU (10%)	389	223	218	465	255	270	493	2,312
ISR (34%)	1,323	757	741	1,580	866	918	1,675	7,860
Utilidad Neta después de impuestos	2,180	1,245	1,221	2,821	1,427	1,512	2,759	12,946
	11.5%	12.4%	10.0%	12.3%	14.8%	15.1%	13.5%	12.5%
Ajuste UEPS								
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Neta después de ajuste	2,180	1,246	1,221	2,821	1,427	1,512	2,759	12,946
Enseres e Instalación	7,546	2,610	641	5,448	7,872	6,399	6,264	36,780
Activo Fijo Corporativo	472	246	309	430	288	305	508	2,557
Activos y Pasivos Netos (Varios)	1,081	561	709	984	659	697	1,164	5,854
Activos Netos (Inversión)	9,098	3,416	1,659	6,862	8,819	7,402	7,935	45,191
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

VALOR ECONÓMICO

N.O.P.A.T.	2,180	1,246	1,221	2,602	1,427	1,512	2,759	12,946
Activos Netos	9,098	3,416	1,659	6,862	8,819	7,402	7,935	45,191
Costo de Capital	12,32%	12,31%	12,34%	12,32%	12,31%	12,31%	12,32%	12,32%
Cargo por Uso de Activos Netos	1,121	421	205	845	1,066	911	978	5,566
Valor Económico	1,059	823	1,016	1,756	341	800	1,782	7,380

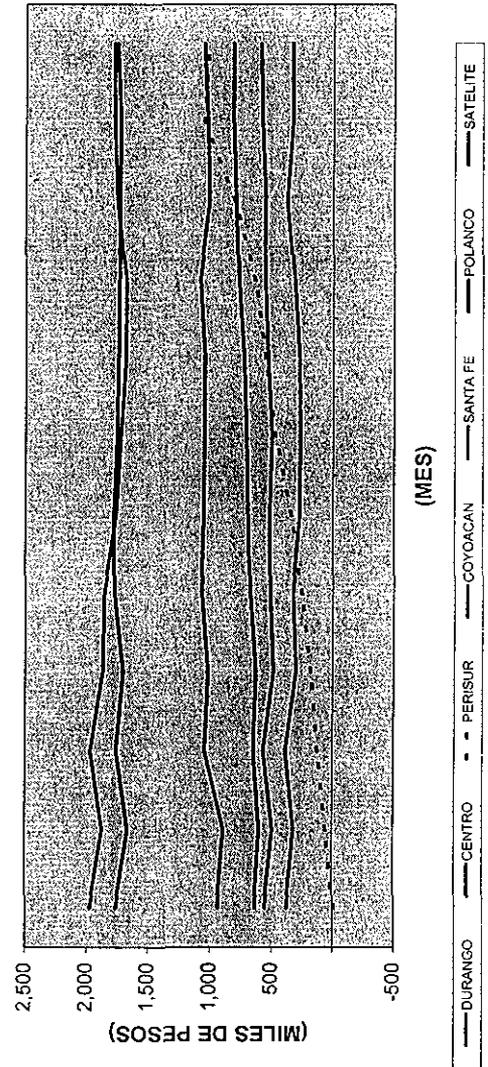
TESIS CON FALLA DE ORIGEN

RESUMEN RESTAURANTES
Valor Económico Agregado (EVA)

ENERO 2002
 (Miles de Pesos)

	DURANGO	CENTRO	PERISUR	COYOACAN	SANTA FE	POLANCO	SATELITE	TOTAL
<i>Activos Netos Utilizados</i>	9,098	3,416	1,659	6,862	8,819	7,402	7,935	45,191
<i>Costo de Capital</i>	12.32%	12.31%	12.34%	12.32%	12.31%	12.31%	12.32%	12.32%
<i>Cargo por uso Activos Netos</i>	1,121	421	205	845	1,086	911	978	5,566
<i>Utilidad Despues de Impuestos</i>	2,180	1,246	1,221	2,602	1,427	1,512	2,759	12,946
<i>Valor Económico</i>	1,059	825	1,016	1,756	341	600	1,782	7,380

VALOR ECONÓMICO



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

RESUMEN BOUTIQUES

Valor Económico Agregado (EVA)

(Miles de pesos)

(De febrero de 2001 a enero de 2002)

	MANGO SANTA FE	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO SATELITE	EPSILON	MANGO POLANCO	MANGO COYOACAN	SPRINGFIELD	RESUMEN
Ventas	17,914	3,213	17,325	2,813	14,856	12,912	3,371	72,204
Costo de Ventas	9,110	1,873	9,181	1,639	7,609	7,219	1,610	38,441
Utilidad Bruta	8,803	1,340	8,143	1,174	6,346	5,693	1,761	33,763
Total Costo de Personal	1,094	443	923	271	957	804	235	4,727
Total Gastos de Operación	2,719	2,547	3,015	1,247	3,566	2,654	5,039	20,786
Utilidad Neta de Operación	4,990	1,650	4,205	343	2,322	2,235	3,513	8,249
PTU (10%)	499	165	421	34	232	224	351	825
ISR (34%)	1,697	561	1,430	117	790	760	1,194	2,805
Utilidad Neta después de impuestos	2,793	924	2,355	102	1,302	1,252	1,967	4,619
Ajuste UEPS	80	212	37	11	35			376
Utilidad Neta después de Ajuste	2,873	712	2,391	113	1,337	1,252	1,967	4,995
Inventarios	3,308	1,183	3,708	1,741	2,752	1,095	578	14,965
Edificio	1,290	2,722	2,305	3,320	3,981	1,885	170	15,674
Enseres e Instalación	634	332	1,001	652	275	379	135	3,208
Activo Fijo Corporativo	482	85	417	86	376	239	56	1,702
Activos y Pasivos Netos	1,050	191	934	148	841	513	120	3,797
Activos Netos (Inversión)	7,344	4,513	8,355	6,728	8,228	4,111	1,050	39,347
N.O.P.A.T.	2,875	-712	2,391	-181	1,337	1,252	-1,967	4,995
Activos Netos	7,344	4,513	8,365	5,728	8,226	4,111	1,060	39,347
Costo de Capital	12,43%	12,29%	12,34%	12,29%	12,33%	11,83%	11,43%	12,27%
Cargo por Uso de Activos Netos	913	555	1,033	704	1,015	486	121	4,827
Valor Económico	1,952	1,266	1,389	385	322	765	2,089	168

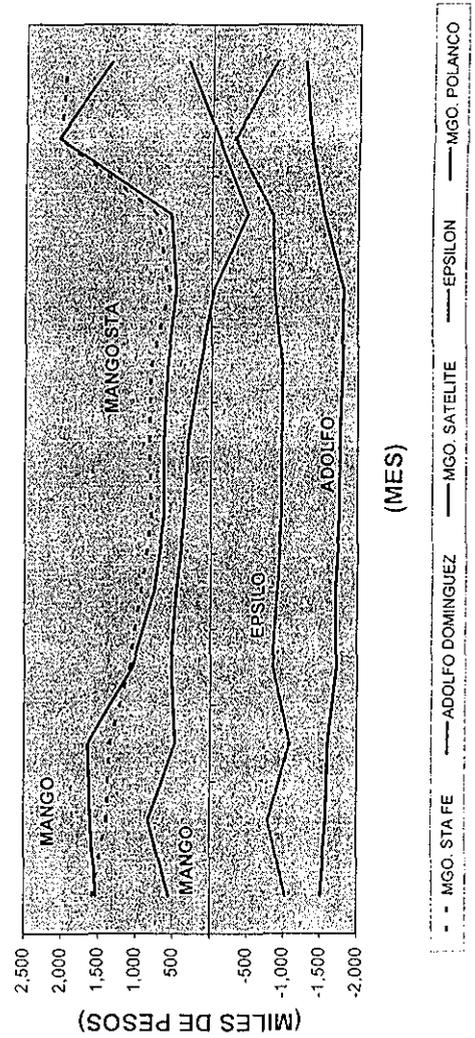
TESIS CON FALLA DE ORIGEN

RESUMEN BOUTIQUES Valor Económico Agregado (EVA)

ENERO - 2002
(Miles de Pesos)

	MGO. SANTA FE	ADOLFO DOMINGUEZ	MGO. SATELITE	EPSILON	MGO. POLANCO	TOTAL
Activos Netos Utilizados	7,344	4,513	8,365	5,728	8,226	34,175
Costo de Capital	12.43%	12.29%	12.34%	12.29%	12.33%	12.34%
Cargo por uso Activos Netos	913	555	1,033	704	1,015	4,219
Utilidad Despues de Impuestos	2,875	-712	2,391	-181	1,337	5,711
Valor Económico	1,962	-1,266	1,359	-885	322	1,492

VALOR ECONÓMICO



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANEXO 18

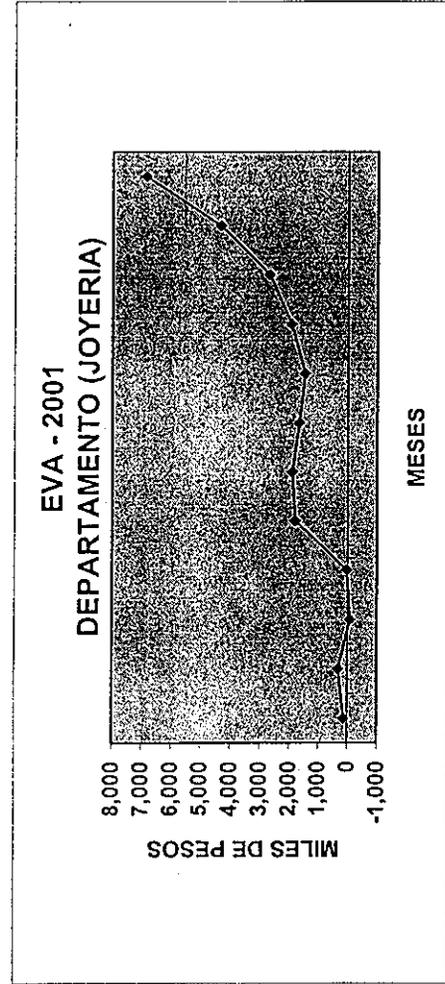
PARTICIPACION EN VENTAS POR DEPARTAMENTO

División	Departamento	% Participación
Caballeros e Infantiles	Calzado caballero e infantil	2.3%
Caballeros e Infantiles	Camisería y bonetería	4.1%
Caballeros e Infantiles	Trajes y salón ingles	4.9%
Caballeros e Infantiles	Niños	1.2%
Caballeros e Infantiles	Niñas	1.5%
Caballeros e Infantiles	Bebes	2.0%
Caballeros e Infantiles	Sport caballero	4.0%
Caballeros e Infantiles	Universitarios	3.8%
Damas	Dama	4.7%
Damas	Lencería y Corsetería	2.2%
Damas	Boutiques	2.5%
Damas	Salón Internacional	0.8%
Damas	Mango	0.8%
Damas	Junior	2.7%
Damas	Zapatería	3.4%
Damas	Accesorios	3.1%
Damas	Suéteres y tallas especiales	3.1%
Damas	Mundo joven	1.4%
Hogar	Joyería	4.1%
Hogar	Cocina y electrodomésticos	3.2%
Hogar	Cristalería y platería	1.6%
Hogar	Decoración	1.6%
Hogar	Antigüedades	0.2%
Hogar	Muebles Rústicos	1.5%
Hogar	Iluminación	3.4%
Hogar	Blancos	2.4%
Hogar	Regalos	0.9%
Líneas Generales	Computo y Papelería	3.6%
Líneas Generales	Optica	2.6%
Líneas Generales	Perfumería	8.2%
Líneas Generales	Sonido y línea blanca	9.2%
Líneas Generales	Gourmet	2.9%
Líneas Generales	Discos	1.3%
Líneas Generales	Juguetería Navideños	2.5%
Líneas Generales	Deportes, equipaje	2.3%
TOTAL		100%

ANEXO 19

DEPTO. JOYERIA
VALOR ECONÓMICO
(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero de 2002)

JOYERIA	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	TOTAL
Util. Neta de Operac. despues de Imptos.	225	383	422	447	1,641	1,822	1,315	1,097	1,595	2,277	3,860	5,659	20,743
Activos Netos Iniciales	9,565	6,259	41,998	43,315	-14,387	-7,366	-32,220	-37,941	-38,164	-41,054	-50,232	-119,422	-19,972
Costo de Capital (Anual)	11.69%	13.71%	14.50%	11.58%	13.16%	12.21%	13.21%	11.72%	10.87%	12.04%	11.50%	12.05%	11.5%
Costo de Capital (Mensual)	0.97%	1.14%	1.21%	0.97%	1.10%	1.02%	1.10%	0.96%	0.91%	1.00%	0.96%	1.00%	1.00%
Total Cargo por Uso de Capital	93	71	507	418	-158	-75	-355	-371	-346	-412	-481	-1,199	-2,306
Valor Económico	131	311	-85	29	1,799	1,897	1,670	1,468	1,941	2,689	4,342	6,858	23,049

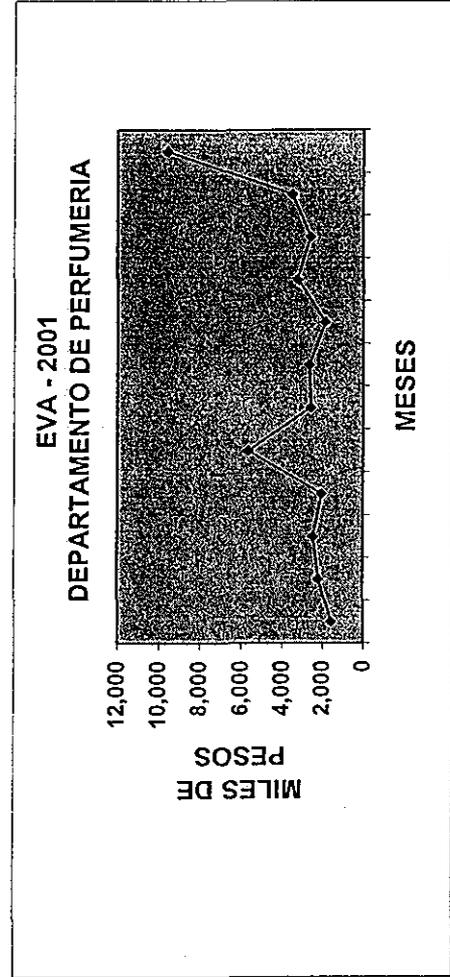


TESIS CON FALLA DE ORIGEN

ANEXO 20

DEPTO. PERFUMERIA
VALOR ECONÓMICO
(Miles de pesos de poder adquisitivo de enero de 2002)

PERFUMERIA	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	TOTAL
Util. Neta de Operac. despues de Imptos.	3,252	4,063	4,461	3,671	7,603	4,373	4,572	3,357	4,554	4,029	5,204	11,420	60,558
Activos Netos Iniciales	170,891	164,403	164,401	167,003	175,270	174,617	171,868	150,234	143,203	141,226	175,767	182,774	165,138
Costo de Capital (Anual)	11.69%	13.71%	14.50%	11.58%	13.16%	12.21%	13.21%	11.72%	10.87%	12.04%	11.50%	12.05%	12.4%
Costo de Capital (Mensual)	0.97%	1.14%	1.21%	0.97%	1.10%	1.02%	1.10%	0.98%	0.91%	1.00%	0.96%	1.00%	
Total Cargo por Uso de Capital	1,664	1,878	1,986	1,612	1,923	1,776	1,892	1,467	1,297	1,416	1,684	1,835	20,433
Valor Económico	1,588	2,185	2,475	2,058	5,680	2,597	2,680	1,889	3,257	2,612	3,519	9,585	40,125



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ANEXO 21

JOYERIA (Cifras Actualizadas)													
	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	TOTAL
Ventas	8,122	8,561	8,007	8,791	17,122	15,282	16,732	11,527	15,781	19,732	34,523	41,131	205,312
Costo de Venta	5,897	6,291	5,795	6,318	12,102	10,309	12,501	7,912	11,344	13,904	25,567	28,378	146,318
Margen Bruto	2,225	2,270	2,212	2,474	5,020	4,973	4,232	3,615	4,437	5,828	8,955	12,753	58,994
Sueldo Base	180	178	179	184	187	182	200	181	191	187	192	190	2,231
Comision	409	141	87	117	260	185	351	259	195	300	320	666	3,290
Bono	0	93	0	0	0	0	110	0	0	0	0	0	203
Festivo Trabajad	1	10	0	6	9	0	0	0	0	7	0	9	42
Otras Percep.	18	35	17	41	279	43	29	28	21	16	22	18	567
Total Nomina S/mtas	608	457	283	349	735	409	690	468	407	510	533	583	6,332
Fondo Ahorro	15	17	17	18	18	17	20	18	19	19	18	19	215
Subsidio	1	0	2	1	2	1	2	3	0	2	0	3	17
Vales Desp.	16	16	16	16	17	16	17	16	21	21	21	21	215
Total Prestaciones	32	33	35	35	37	34	39	38	40	42	40	44	447
GRATIF.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	186
Aguinaldo	0	0	1	0	0	2	0	2	0	3	0	2	220
Total Gratificaciones	0	0	1	0	0	2	0	2	0	3	0	398	406
IMSS	99	58	49	33	38	71	45	61	50	45	55	58	664
SAR	46	28	24	15	18	36	21	31	24	21	27	29	320
INFONAVIT	43	27	24	15	18	34	22	30	24	21	26	28	312
2 %	12	11	7	8	16	10	12	10	9	11	11	26	144
Total Impuestos	200	124	105	72	90	152	101	132	107	98	119	142	1,441
Total Percepciones	840	614	423	456	862	597	830	639	654	653	692	1,466	8,626
Gastos de Operacion													
EMPAQUE (VENTAS)	28	30	28	31	60	53	58	40	55	69	121	144	717
ALMACENAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN (INVI)	956	943	1,008	1,189	1,167	1,070	995	976	980	1,040	1,249	1,037	12,609
Total Gtos. de Operación	984	973	1,036	1,219	1,227	1,123	1,053	1,016	1,035	1,109	1,370	1,181	13,327
Utilidad de Operación	401	683	753	799	2,931	3,253	2,349	1,960	2,848	4,066	6,893	10,106	37,041
PTU (10%)	40	68	75	80	293	325	235	196	285	407	689	1,011	3,704
ISR (34%)	136	232	256	272	996	1,106	799	666	968	1,382	2,344	3,436	12,594
Utilidad Neta despues Impptos	225	383	422	447	1,641	1,822	1,315	1,097	1,595	2,277	3,860	5,669	20,743
ACTIVOS INICIALES													
Inventario Total	22,842	22,530	24,088	28,403	27,887	25,558	23,769	23,321	23,409	24,854	29,842	24,788	24,999
% de Financiamiento	199%	42%	40%	252%	230%	339%	381%	385%	398%	417%	596%	774%	295%
Inventario Financiado	45,401	9,389	9,622	71,638	64,085	86,585	90,467	89,764	93,133	103,714	177,852	191,862	73,700
Inventario Propiedad Cia.	-22,559	13,141	14,465	-43,235	-36,198	-61,027	-66,698	-66,443	-69,724	-78,861	-148,010	-167,074	-48,701
Activo Fijo x Depto.	28,817	28,857	28,849	28,848	28,833	28,807	28,757	28,260	28,670	28,628	28,587	28,532	28,729
Activo Fijo mas Inventario	6,259	41,998	43,315	-14,387	-7,366	-32,220	-37,941	-38,184	-41,054	-50,232	-119,422	-138,542	-19,972

ANEXO 22

PERFUMERIA (Cifras Actualizadas)	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	TOTAL
Ventas	25,921	28,918	30,840	29,033	47,266	31,356	31,229	27,076	29,587	30,607	37,030	63,429	412,271
Costo de Venta	15,581	17,111	18,332	17,577	28,560	18,780	19,090	17,381	17,854	18,353	22,242	38,126	248,986
Margen Bruto	10,339	11,807	12,508	11,456	18,706	12,576	12,139	9,696	11,714	12,254	14,788	25,303	163,286
Sueldo Base	194	197	184	199	203	207	206	205	204	206	205	206	2,416
Comision	85	52	42	44	64	72	62	65	56	65	61	104	773
Bono	0	73	0	6	0	0	84	0	0	0	0	0	163
Festivo Trabajad	0	11	0	10	12	0	0	0	0	7	0	12	52
Otras Perccep.	17	34	6	11	204	17	42	27	14	10	22	6	409
Total Nomina SVytas	295	366	233	269	484	295	394	298	274	287	289	328	3,813
Fondo Ahorro	17	19	18	20	20	20	20	20	20	20	20	21	236
Subsidio	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	4
Vales Desp.	18	18	18	18	18	18	18	18	19	20	20	20	224
Total Prestaciones	36	38	37	39	38	39	39	39	39	41	40	40	464
GRATIF.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	361
Aguinaldo	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	131
Total Gratificaciones	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	491
IMSS	71	32	37	28	32	49	32	40	31	31	31	32	446
SAR	32	15	19	14	16	25	16	20	15	15	16	16	218
INFONAVIT	29	15	18	13	15	24	16	19	15	15	15	15	211
2%	6	9	6	7	11	7	8	6	6	6	6	17	96
Total Impuestos	138	70	80	61	74	105	73	86	67	67	68	80	972
Total Percepciones	470	475	349	370	598	442	507	423	380	395	397	940	5,745
Gastos de Operacion													
EMPAQUE (VENTAS)	91	101	108	101	165	110	109	95	103	107	129	222	1,441
ALMACENAMIENTO Y DISTRIBUCION	3,972	3,976	4,084	4,430	4,367	4,216	3,357	3,184	3,097	4,538	4,969	3,748	47,960
Total Gtos. de Operacion	4,062	4,077	4,192	4,532	4,532	4,326	3,466	3,279	3,201	4,664	5,099	3,970	49,401
Utilidad de Operacion	5,807	7,255	7,967	6,555	13,576	7,809	8,165	5,994	8,132	7,194	9,292	20,393	108,139
PTU (10%)	581	725	797	655	1,358	781	816	599	813	719	929	2,039	10,814
ISR (34%)	1,975	2,467	2,709	2,229	4,616	2,655	2,776	2,038	2,765	2,446	3,159	6,934	36,767
Utilidad Neta despues Impptos	3,252	4,063	4,461	3,671	7,503	4,373	4,572	3,357	4,554	4,029	5,204	11,420	60,558
ACTIVOS INICIALES													
Inventario Total	94,902	95,010	97,595	105,856	104,352	100,750	80,223	76,084	74,013	108,901	118,743	89,567	96,412
% de Financiamiento	11.5%	11.8%	11.4%	10.5%	9.8%	9.2%	12.9%	16.2%	17.5%	12.1%	13.4%	15.7%	12.0%
Inventario Financiado	10,939	11,165	11,109	11,111	10,223	9,301	10,386	12,301	12,958	13,210	15,944	14,038	11,553
Inventario Propieda Cia.	83,963	83,846	86,486	94,746	94,129	91,449	69,837	63,783	61,055	95,691	102,799	75,529	84,858
Activo Fijo x Depto.	80,440	80,555	80,517	80,325	80,488	80,419	80,396	79,419	80,172	80,076	79,975	79,856	80,280
Activo Fijo mas Inventario	164,403	164,401	167,003	175,270	174,617	171,868	150,234	143,203	141,226	175,767	182,774	155,385	165,138