



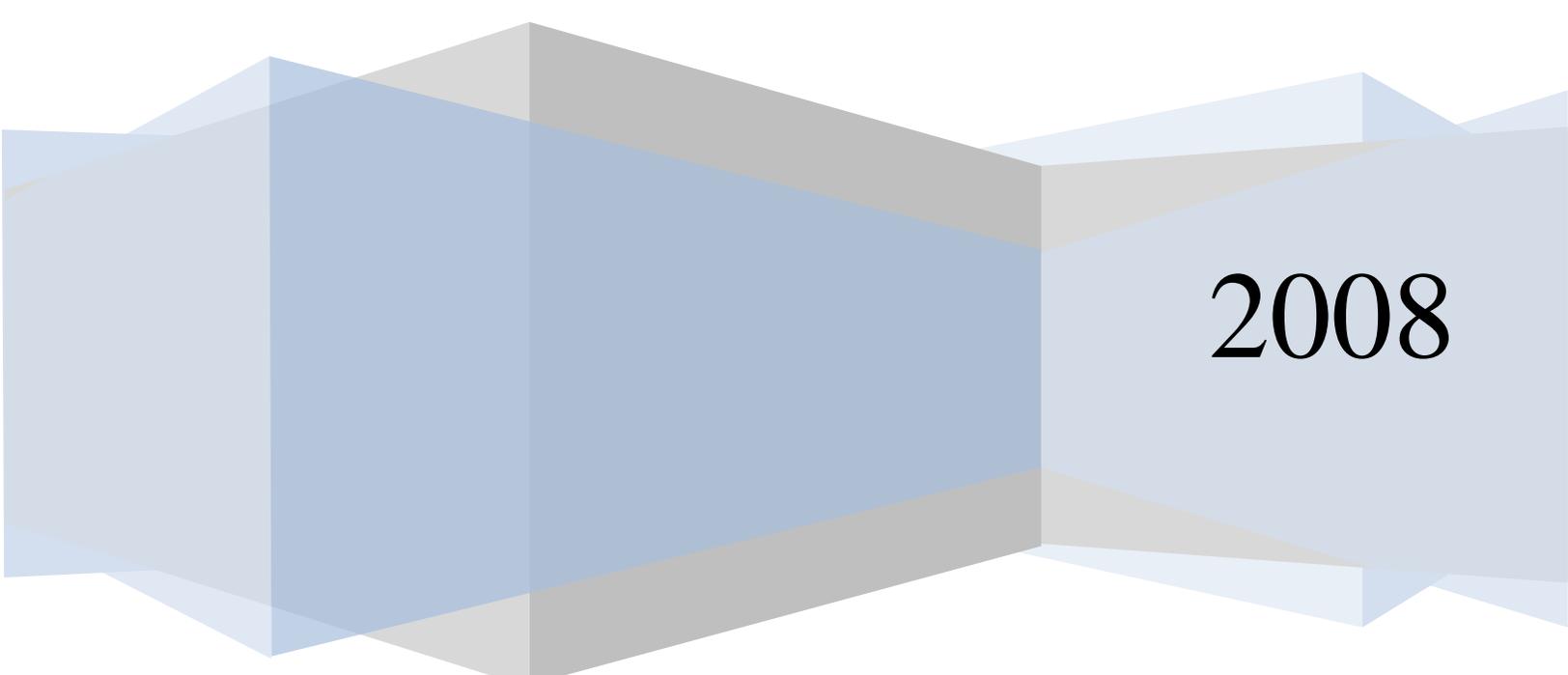
Member of

WHITNEY International University System

COLOMBIA

**“EL EVA En la Economía Solidaria, la
experiencia de los Fondos de Empleados”**

CP. Álvaro Fonseca Vivas



2008

**“EL EVA EN LA ECONOMÍA SOLIDARIA, LA EXPERIENCIA DE LOS
FONDOS DE EMPLEADOS”**

Autor

CP Álvaro Fonseca Vivas

Politécnico Grancolombiano Institución Universitaria
Miembro de Whitney Internacional University System
Grupo de investigación de Gestión e Internacionalización

Bogotá, D.C.

2008

**“EL EVA EN LA ECONOMÍA SOLIDARIA, LA EXPERIENCIA DE LOS
FONDOS DE EMPLEADOS”**

Trabajo de Investigación

Autor

CP Álvaro Fonseca Vivas

Politécnico Grancolombiano Institución Universitaria
Miembro de Whitney Internacional University System
Grupo de investigación de Gestión e Internacionalización
Bogotá, D.C.

2008

Firma de Presidente de Jurado

Firma de Jurado

Firma de Jurado

Bogotá, D.C., 31 Octubre 2008

“Si el dinero no sirve para compartirlo con los demás, entonces ¿para qué sirve?
AYUDE AUNQUE NO PUEDA HACERLO; SIEMPRE HABRÁ BENDICIÓN PARA AQUELLOS
QUE SABEN COMPARTIR”

Warren Buffett

DEDICATORIA

Este trabajo está dedicado a las personas que en Colombia asumen responsabilidades y retos de avanzar hacia una cultura de modernización y un mejoramiento en su calidad de vida, una apertura al cambio con procesos de investigación como es en el sector de la Economía Solidaria, en especial a los que pertenecen y trabajan en los Fondos de Empleados en Colombia, en busca de un valor agregado a sus necesidades, como lo establece el EVA.

AGRADECIMIENTOS

A todas las personas que de una u otra forma intervinieron en el proceso de esta investigación y en el desarrollo del trabajo, a quienes quiero expresarles mi más inmensa gratitud.

Agradezco al Politecnico Grancolombiano Institución Universitaria, por su colaboración y aportes constantes al enriquecimiento de este documento, a las diferentes personas que directa e indirectamente dieron sus apreciaciones, como en el caso del Director del programa de Administración de Empresas, al Gerente del Fondo de Empleados Secréditos, a la Gerencia del Fondo de Empleados de Tadeistas y a la estudiante que participo en el procedo de elaboración, como también a los pares que le aportaron valiosos aportes e información, como es el Dr. Ricardo Dávila L. de G. por sus aportes en este trabajo de investigación.

A todos Gracias.

CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	9
ABSTRACT	10
INTRODUCCIÓN	11
RESEÑA HISTORICA	13
OBJETIVO GENERAL	15
OBJETIVOS ESPECÌFICOS	15
MODELO DEL EVA (Valor Económico Agregado).	17
Ventajas de la Utilización de El EVA	21
Desventajas de la utilización de El EVA	21
Lista de comprobación para la aplicación del EVA	22
TIPO DE INVESTIGACIÓN	27
Diseño Metodológico.	27
Población y Muestra.	27
Instrumentos.	27
Procedimiento.	27
VARIABLES QUE INFLUYEN EN VALOR DE EMPRESA	28
Caso A: Fondo de Empleados Secreditos	29
Caso B: Fondo de Empleados Tadeistas	42
RESULTADOS GENERALES	53
CONCLUSIONES GENERALES	55
RECOMENDACIONES	56
BIBLIOGRAFIA	59

RESUMEN

Con este trabajo de investigación se busca examinar el sector de la Economía Solidaria Colombiana principalmente de la Ciudad de Bogotá, D.C., en la aplicabilidad del valor agregado del EVA en tiempos de globalización y que es considerado hoy en día como una nueva herramienta para el desarrollo de las organizaciones empresariales, sirviendo así como la etapa inicial para el proceso y mediación de los objetivos referentes al marco legal, administrativo, financiero, social, así como los beneficios que se estén manejando entre otros y si el EVA cumple con estas expectativas de rendimiento a los asociados en los Fondos de Empleados o la aplicabilidad de este indicador de desempeño económico.

Con relación a la unión de trabajadores, quienes han desarrollado y perpetrado la iniciativa de conformar los fondos de empleados, de las diferentes entidades que lo poseen, es importante conocer los beneficios que estos le están proporcionando a los asociados, empleados, directivos, familiares y a la sociedad en general de nuestro País y determinando si es posible, problemas que estén afrontando.

Teniendo en cuenta la experiencia de los fondos de empleados con el valor agregado, ¿qué le han proporcionado a la sociedad en general? y a todos los que participan dentro del sistema, es importante conocerlo desde lo temático, lo conceptual, las aplicaciones, los resultados estadísticos de este tipo de actividades, que se ha escrito con respecto al tema y conceptualizarlo desde el punto de vista social, económico y legal.

La investigación se realizará sobre el conocimiento del valor agregado del EVA en la economía solidaria; indicando la posibilidad de su aplicabilidad, demostrando que no necesariamente esta creado para el valor agregado de los inversores, sin necesidad del segmento económico, sino del aspecto beneficio, mostrando aquellos que son aplicables a sin ánimo de lucro, pero que sí aplican a los que tienen ánimo de lucro que es para quienes fue creado. La experiencia se hará con los fondos de empleados en Colombia, y se realizará a través del empleo de los indicadores aplicados al EVA en uno o dos fondos de empleados, que servirán de experiencia.

Palabras Clave: solidaridad, valor económico agregado-EVA, fondos de empleados, economía solidaria, economía, solidaria, fondos.

ABSTRACT

With this work of research we seeks to examine the sector of the Solidary Colombian Economy principally of the City of Bogota, D.C., in the applicability of the value added of EVA in times of globalization and that is considered to be nowadays a new tool for the development of the managerial organizations, serving as well as the initial stage for the process and mediation of the aims relating to the legal, administrative, financial, social frame, as well as the benefits that they are handling between others and if EVA fulfills with these expectations of performance the partners in the Funds of Personnel or the applicability of this indicator of economic performance.

With relation to the workers union, who have developed and perpetrated the initiative to shape the Funds for Employees, of the different corporation who possess it, it is important to know the benefits that these are providing to him the associates, employees, executives, relatives and the society in general with our Country and determining if it is possible problems that they are confronting.

Taking into account the experience of the Funds for Employees with the added value, ¿What have they provided to the society in general? And to all those who take part inside the system, it is important to know it from the thematic thing, the conceptual thing, the applications, the statistical results of this type of activities, which one has written with regard to the topic and to conceptualize it from the social, economic and legal point of view.

The research EVA was carrying out on the knowledge of the value added of in the solidary economy; to see the possibility of his applicability, demonstrating that not necessarily this created for the value added of the investors or without need of the economic thing, but of the aspect I benefit, showing those aspects that are applicable to non-profit-making but if they apply those who have spirit of profit that is for whom it was created them. The experience will be done by the funds of personnel in Colombia, and EVA will carry out across the employment of the indicators applied to in one or two funds of personnel, who will use as experience.

Key Words: Solidarity, Economic Valué Added, EVA, funds employees, solidary economy, economy, solidarity, funds.

INTRODUCCIÓN

Dentro del desarrollo y aplicación de la economía solidaria en Colombia, se explorará un área, que contribuirá a los procesos de investigación en los beneficios que se obtienen en la economía solidaria, debido a los inconvenientes de las personas que no tienen acceso a la economía formal por diversas razones, en especial por sus bajos ingresos, su poco patrimonio y el respaldo de los que lo puedan avalar.

Teniendo en cuenta que en nuestro país son muy pocas las posibilidades de acceder a créditos o préstamos en el sector financiero u algún otro tipo de organismo financiero, para satisfacer las necesidades del mismo, por el innumerable trámite de documentos y respaldo que se necesita, se ha establecido un mecanismo más apropiado para obtener una forma menos complicada y sin problemas para acceder a ellos, sin los inconvenientes que estos generan en el momento de ser demandados.

Desde la perspectiva conceptual y práctica, se asumen importantes retos que plantea la incorporación de un enfoque social, la valoración económica y social en las decisiones de inversiones y el análisis de los riesgos, esta hacia el futuro y con la complejidad de las variables que se presentan en el desarrollo del proyecto de investigación, que desde los varios autores han tratado el tema del EVA iniciales del término en inglés de *Economic Value Added* o en español *Valor Económico Agregado*, o llamado también por otros autores EP (*Economic Profit*) o utilidad económica, no consideran la parte social y si hablan de los aspectos financieros de valor económico agregado, que esperan los inversores. Quién se expresó primero sobre la noción del EVA fue Alfred Marshall en 1980, en su obra "Capitel The Principles of Economics: ...cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio..."

El trabajo de investigación, arrojará resultados en los que se examinará si es aplicable o no el valor agregado en los fondos de empleados, debido a que en Colombia los fondos de empleados están en su mayoría creados por los mismos dentro de las empresas, exceptuando aquellos que se consideran empresas y trabajan como tal, porque estos han sido constituidos y desarrollados dentro de las mismas, por lo tanto se centrará la investigación descriptiva, de tipo cualitativo, en un marco teórico y con los componentes metodológicos con enfoque económico social.

En la actualidad, en Colombia se cuenta con unos 1.921 Fondos de Empleados, según fuente de la SIAC, Confecoop, Superfinanciera, Supevigilancia, Superservicios, Saludcoop, Acemi y Gestar Salud al cierre del año 2007, que prestan servicios de ahorro y crédito en forma directa a sus asociados, de acuerdo con los requisitos establecidos en los reglamentos de cada entidad, en conformidad con las normas vigentes. Además, prestan apoyo entre otras en salud, bienestar social, educación, recreación y vivienda.

Sin embargo, hasta el presente no se ha identificado claramente dentro del Sector de la Economía Solidaria y más específicamente dentro de los fondos de empleados, ¿cuál es el aporte y/o beneficios sociales, que este tipo de organizaciones le aportará realmente al bienestar de sus miembros y de la sociedad? Esto es lo que hay que encontrar como aporte o idea de aporte o del beneficio residual, que tan solo apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas del siglo XX y que se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital.

Es importante ver también como ha sido la participación del valor agregado dado para la “excelencia en el servicio”, en especial cuando se habla de la calidad de satisfacer o el de exceder de sus expectativas; el costo que se percibe si es el adecuado y su beneficio ha sido o no satisfactorio para el asociado, los funcionarios, la empresa, a la familia de los asociados y a la comunidad, con la innovación en proveer las capacidades únicas que incluyan los adelantos tecnológicos y le han dado a su inversión la máxima vida; la velocidad de entregar a tiempo los resultados esperados por el asociado y la flexibilidad de adaptarse a las necesidades de los mismos, en términos generales, ¿cómo es el manejo de la gestión por parte de las directivas de los mismos?; o como lo menciona el profesor Carlo Fernando Cuevas, en su trabajo de la medición del desempeño “Quizás la tendencia más popular hoy en día en la medición de la ejecución y desempeño en el desarrollo de una medida que pretende unir los intereses de los accionistas y gerentes. La medida líder es el Valor Económico Agregado EVA”¹

¹ CUEVAS, Villegas, Carlos Fernando, artículo “Medición del desempeño: Retorno sobre la inversión, ROI; Ingreso Residual, IR; Valor Económico Agregado, EVA; Análisis Comparado” Cali (Valle) Universidad del Valle

RESEÑA HISTORICA.

A mediados del siglo XX algunos académicos finlandeses estuvieron utilizando el EVA en sus trabajos, entre ellos se encuentra, Virtanen quien lo define como un complemento del retorno de la inversión (Return Over Investment - ROI), es la relación existente entre el costo de la publicidad y los beneficios obtenidos de las conversiones y que es fundamental para la toma de decisiones. En un artículo para la Harvard Business Review, su autor Peter Ferdinand Drucker, se aproxima al concepto de la creación de un valor cuando él expresa que: "...mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas, no importando que pague un impuesto como si tuviera ganancias reales. La empresa aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora...mientras estos sucede no crea riqueza, la destruye..."

En Colombia, el llamado Sector de la Economía Solidaria se conformó siguiendo un proceso lento de consolidación, que empezó en 1931 con la expedición de la Ley 134 de ese mismo año, permitiendo la organización de entidades cooperativas en distintos ramos, pero, particularmente en los primeros años, se fomentó el cooperativismo de ahorro y crédito. Los primeros fondos de empleados comenzaron a organizarse en el país hacia 1936, en determinadas empresas, especialmente de Medellín, en el Departamento de Antioquia, donde algunos grupos de trabajadores reunían ciertos ahorros para así celebrar al final de año las fiestas de diciembre. A estas iniciativas voluntarias y solidarias se le conoció con el nombre de "*Natilleras*".

En este proceso de organización, de otro lado, algo que contribuyó a la creación de los fondos de empleados en Colombia, fue el apoyo brindado por las empresas, motivado porque hasta ese momento eran directamente los patrones los que les concedían préstamos a sus empleados y esto se les estaba convirtiendo en una carga más para las organizaciones.

En un principio estas organizaciones, como no tenían normatividad, actuaban de hecho y no de derecho, y el Estado, al ver la importancia que estaban tomando, optó por legalizarlos mediante un registro que hacían en la Sección Jurídica de los Departamentos o Secretarías de Gobierno.

Con el Decreto Ley 1587 del año de 1963, los fondos de empleados empezaron a ser reconocidos por Ley. Pero, infortunadamente, esta norma resultó declarada

nula por el Consejo de Estado en 1975². En 1981 el Gobierno expidió el Decreto 3381, el cual, en 1984, corrió la misma suerte que la Ley anterior. Al ser declarada la nulidad de esta segunda Ley, los fondos de empleados volvieron a quedar en un limbo legal, lo cual los obligó a regirse por sus propios estatutos y para ciertos efectos lo hacían por medio de la Ley vigente para las cooperativas o por el Código Civil.

En 1988 con la expedición de la Ley 79 para las cooperativas, el Gobierno, bajo este amparo, promulgó una norma especial para este tipo de organizaciones a través del Decreto Ley 1481 de julio de 1989, con el cual se reconoce a los fondos de empleados como entidades legalmente constituidas y a su vez son reconocidas por el Estado y se determinó la naturaleza de los fondos de empleados, sus características, reglas para la constitución, regímenes de responsabilidad y sanciones y se dictan otras disposiciones para su fomento. De otro lado, el Art. 2 de ese Decreto define a estas organizaciones de la siguiente manera: “*Son empresas asociativas, de derecho privado, sin ánimo de lucro, constituidas por trabajadores dependientes y subordinados*” que en otras tienen un vínculo asociativo.

El mismo Decreto define las características de los Fondos de empleados, las cuales son:

1. Que se integren básicamente con trabajadores asalariados.
2. Que la asociación y el retiro sean voluntarios.
3. Que garanticen la igualdad de los derechos de participación y decisión de los asociados sin consideración a sus aportes.
4. Que presten servicios en beneficio de sus asociados.
5. Que establezcan la irrevocabilidad de las reservas sociales y, en caso de liquidación, la del remanente patrimonial.
6. Que destinen sus excedentes a la prestación de servicios de carácter social y al crecimiento de sus reservas y fondos.
7. Que su patrimonio sea variable e ilimitado.
8. Que se constituyan con duración indefinida.
9. Que fomenten la solidaridad y los lazos de compañerismo entre los asociados.
10. Que contemplen en su objeto social, el ejercicio de una actividad socioeconómica, tendientes a satisfacer necesidades de sus asociados y el desarrollo de obras de servicio comunitario.

² Disponible en internet < <http://www.javeriana.edu.co/ier/index.php?idcategoria=99>. > (Jueves 1 de marzo de 2007)

11. Tener establecido un vínculo asociativo, fundado en los principios y fines contemplados en la Ley 454 de 1998.
12. Establecer en sus estatutos un monto mínimo de aportes sociales no reducibles, debidamente pagados, durante su existencia.
13. Integrarse social y económicamente, sin perjuicio de sus vínculos con otras entidades sin ánimo de lucro que tengan por fin promover el desarrollo integral del ser humano.

En el año de 1995 se expidió el Decreto 2150, a través del cual se elimina el trámite para el reconocimiento de la Personería Jurídica de los fondos de empleados, que debía hacerse ante el *Departamento Administrativo Nacional de Cooperativas*, DANCOOP.

Con Ley 454 de 1998 y a través de estas organizaciones, los patrones pueden colaborar en la creación y desarrollo de los fondos de empleados y pueden vigilar los recursos a ellos asignados. En ella se establece el marco jurídico del Sector de la Economía Solidaria y los fondos de empleados forman parte de ella. En esta Ley se transforma a DANCOOP en *Departamento Administrativo Nacional de la Economía Solidaria*, DANSOCIAL y se crea la *Superintendencia de la Economía Solidaria*, SUPERSOLIDARIA.

OBJETIVO GENERAL

Analizar la posibilidad de la aplicabilidad del planteamiento del modelo EVA (Valor Económico Agregado), para explorar la posibilidad que este sea utilizado en el sector de la economía solidaria el caso de los Fondos de Empleados y que permita determinar su valor agregado para este tipo de recursos.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Indagar a través de la Asociación de Nacional de Fondos de Empleados, ANALFE, la información general sobre las especificidades del conjunto de los fondos de empleados en Colombia, incluyendo las etapas de desarrollo, estadísticas principales y tendencias de desarrollo, con el fin de tener un conocimiento global de los mismos.
- Seleccionar dos fondos, a través de la base de datos de la Súper-solidaria, para aplicarles el modelo EVA.

- Con los Balances Financieros de los últimos tres años de los fondos seleccionados, se pueda identificar a través un estudio puntual sobre los beneficios que prestan a sus asociados, a sus directivos, a sus funcionarios, a sus familias y a la comunidad en general.
- Establecer las diferencias que puedan existir entre los beneficios brindados a los miembros de las organizaciones seleccionadas.
- Con base a la información de los balances financieros elaborar cuadros en los cuales se evidencie la aplicabilidad de los indicadores necesarios para el manejo del modelo EVA y nos permita identificar si existe valor económico agregado con dicho modelo en las organizaciones solidarias y lo que se aplica en las de los inversores.
- Definir los aspectos más relevantes del manejo El EVA, como aspecto importante o no dentro del trabajo y en el resultado.
- Aplicar el modelo del EVA a los estados financieros de los Fondos de Empleados.
- Determinar las ventajas y desventajas del EVA.

MODELO DEL EVA (Valor Económico Agregado)

Este modelo comprende cálculos que hacen referencia a los beneficios que se obtienen del costo de capital, debido a que las organizaciones económicas tienen diferentes objetivos y entre ellos el más importante que es el de carácter económico – financiero y entre ellos tenemos los más importantes:

1. *Aumenta el Valor de la Empresa:* Los inversores gustan de este indicador, porque relaciona las utilidades a la cantidad de recursos necesarios para lograrlo, e incluye la maximización de los recursos.
2. *Obtener los niveles deseados de liquidez:* Tener una calidad de los activos corrientes en buen estado, que significa esto, que deben estar conciliados y conocer cada una de las partidas que están contempladas en los correspondientes estados financieros y hacer uso de ellos en el momento que se necesiten, para el equilibrio entre el recaudo y las exigibilidades.
3. *Tener el mínimo de riesgo:* Es el más importante para el inversionista, porque debe determinar que incertidumbre le depara su inversión en la organización económica, determinando o controlando el nivel de endeudamiento, el equilibrio entre las obligaciones financieras a corto y largo plazo y la cobertura de los diferentes riesgos, como entre otros: los de intereses, cartera, portafolio, tipo de cambio, valores bursátiles, para determinar el riesgo de negocio y está este acorde con lo que espera.

Se puede definir desde el contexto de el EVA, que su origen se dio primero en utilizar la palabra de “valor” o el término “crear valor para el accionista”, fue el analista Martin Romm del First Boston en el año de 1983, en el año de 1986 el Financial Times vuelve a hacer referencia al termino y resurge con gran fuerza entre la comunidad inversionista en el año 1994. Para este siglo XXI, el tema de valor es de actualidad financiera y se trata en foros, artículos, conferencias, informes, en la academia y existen grandes organizaciones presumiendo de sus modelos de gestión en las “pasarelas financieras” de un mundo globalizado.

En los modelos contables tradicionales se puede maquillar o manipular los rubros fácilmente y por lo tanto las ganancias no indican la realidad de la empresa, que es o hacia dónde va. Sin embargo, sus detractores manifiestan que no se puede olvidar que estos nuevos procedimientos son un gran negocio para los consultores, como en el caso tan sonado en EE.UU. de la compañía ENRON y

otras que tenían el mismo procedimiento, pero otras en sentido más honesto están intentando que empresas e inversores utilicen sus modelos económicos. Entre estos modelos de destacan el Valor Económico Añadido (EVA) y el **Cash-flow** generado sobre la Inversión (CFROI).

De su definición se puede determinar que es un principio, el mundo corporativo no acogió con mucho entusiasmo la incipiente tendencia a tomar en cuenta los valores agregados en sus decisiones. De hecho, en muchos casos estos eran acogidos sólo a manera de fachada, en el caso de que esto les beneficiara la imagen y/o la reputación de la organización. Armitage, Howard y Vijay Jog definen “el concepto de Economic Value Added - EVA (valor económico añadido), que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el coste de los recursos gestionados por la misma. Si el EVA es positivo, significa que la compañía ha generado una rentabilidad por encima del coste que tienen los recursos empleados, mientras que si es negativo, la compañía no ha cubierto el coste de los recursos empleados”³.

De otra parte, se ha especulado mucho sobre la aplicabilidad y la rigurosidad de este modelo, por lo tanto el debate conceptual sobre el EVA, aún creo está abierto, tema que ha sido ampliamente trabajado y estudiado, para lo cual Ignacio Vélez (p 340), menciona “...Se ha especulado mucho sobre el uso del VEA como herramienta para valoración de empresas. El VEA es una medida contable – aproximada – del FCLP (empresa) y sirve como herramienta de control. Ya se estudio en el capítulo 4 y en este capítulo, las características y posibilidades del VEA. No es adecuado para medir el valor de la firma, pues como ya se discutió es una medida posterior a los resultados y aquí lo que interesa es medir lo que ocurrirá en el futuro.”⁴

El **Económico Valor Agregado (EVA)** o **Valor Económico Agregado (VEA)**, si se muestra de esta manera, consiste en determinar la rentabilidad obtenida por la organización, deduciendo de la utilidad operacional neta de impuestos, el costo del capital de los recursos propios y externos que utiliza.

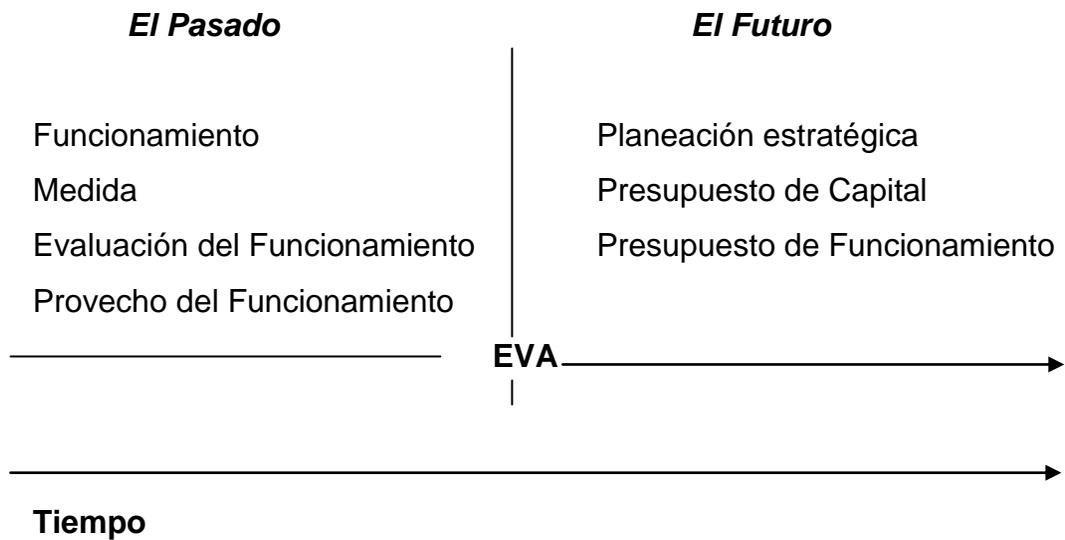
Una de las grandes fuerzas del EVA, esta proporcionando un eslabón entre la medida de funcionamiento y la valuación del mercado de capitales, ayudando a

³ ARMITAGE, Howard M. and Vijay Jog, “Economic Value Creation What Every Management Accountant Should Know”, October 1996, pp. 21-22.

⁴ VELEZ, Pareja, Ignacio. “Decisiones de Inversión: una aproximación al análisis de alternativas”, Santafé de Bogotá, Centro Editorial Javeriano, 1998.

asegurar que el funcionamiento directivo sea evaluado y recompensado de una manera que sea consistente con la teoría sana de finanzas corporativas⁵.

EVA: La diferencia entre la Valoración y la Medida de Funcionamiento.



El EVA Como medida de dirección, es el flujo de tesorería, flujo de efectivo, flujo de caja, liquidez o movimiento de caja o de efectivo (cash-flow), es una medida de valor, sin embargo presentan algunas dificultades. Porque si es utilizada como una medida de ejecución (performance o funcionamiento), como por ejemplo, si un departamento invierte en un determinado proyecto muy rentable a mediano y/o a largo plazo, es probable que genere en un año de realizada la inversión esta genere un flujo de caja negativo.

Cuando se descuenta el EVA generado a lo largo de los años por una inversión determinada, se obtiene el valor presente de dicha inversión. El MVA se puede decir que es, desde un punto de vista teórico, el valor presente de todos los EVA futuros de una organización. EL MVA es por tanto, la valoración que la bolsa realiza en un momento determinado.

Sin embargo el valor agregado EVA, es una medida que se puede utilizar no sólo para valorar un proyecto de inversión o social o de una organización a lo largo de su vida (el descuento del EVA conduce al mismo resultado que el descuento de los cash-flow), de acuerdo a lo anterior también sirve para medir la rentabilidad obtenida en un determinado año por un ente económico en comparación con el coste de los recursos empleados, y para fijar objetivos por una dirección comprometida con la creación de valor para el accionista, determinando los beneficios a pagar y comunicaciones con los inversores. Por tal razón se propone

⁵ ARMITAGE, Howard M. and Vijay Jog, "Economic Value Creation What Every Management Accountant Should Know", October 1996, pp.74.

que se abandone la práctica del descuento de los cash-flow (Flujo de Caja), para descontar el EVA. Por lo que el resultado de la valoración será el mismo, pero se cuenta además con ventajas adicionales, como es: 1.- la comprensión del proceso, 2.- la fijación de objetivos, la valoración de los directivos y 3.- la mayor comunicación externa que se pueda lograr.

El EVA mide en que cantidad los beneficios generales en un periodo exceden o quedan cortos con respecto al coste de los recursos empleados en dicho periodo. El EVA, no mide la riqueza creada o destruida a una fecha determinada, es el MVA porque es medida que mejor correlaciona con el EVA. EL EVA surge de un capital dispuesto a ser invertido donde se ofrezcan mejores rentabilidades⁶. Este Cash-flow (flujo de caja), se puede calcular mediante la siguiente formula

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Donde n es la vida económica del activo o de la inversión (normalmente expresada en años), CF_t , es la expectativa del flujo de caja en el periodo t , y r es la tasa de descuento que le refleja el riesgo del flujo.

Esto se puede apreciar con el logro de las medidas de rentabilidad del EVA que están en juego y se calculan de la siguiente manera, donde el EBIT = Ganancias antes de intereses e impuestos, NOPAT = son los beneficios de explotación después de impuestos, y de las cargas del capital invertido por el coste del capital.

Ventas Netas

- Otros gastos de operación

= Beneficios de explotación (o ganancias antes de intereses e impuestos, EBIT)

- Impuestos

⁶ BACICODE, Jeffrey M., BOQUIST, A., MILBOUM, Todd T. and THAKOR, Anjan V. "The Search for the Best Financial Performance Measure". Financial Analyst Journal, May/June 1997, pp. 11 – 20.

- = Beneficios netos de explotación después de impuestos (NOPAT)
 - Gastos de Capital (capital invertido X Costo de Capital)
-

= EVA

El EVA también satisface nuestro segundo criterio, a saber, que se quiere una medida de funcionamiento, no una medida de acción (Reserva). Todas las medidas de beneficio, como se puede ver el EVA es el medio de girar la medida de acción (reserva) de regreso del flujo de caja.

Se pueden observar las ventajas y desventajas de la utilización de El EVA.

Ventajas de la utilización de El EVA.

Entre las principales ventajas que han contribuido al uso y difusión del manejo del EVA se tiene los siguientes:

- a. Para el inversor, estos esperan que el valor de su capital o inversión se incremente, gracias a las decisiones tomadas por la alta Gerencia.
- b. Fácil de comprender y entender para los no especialistas en temas financieros.
- c. El riesgo considera los recursos usados, a diferencia de los indicadores tradicionales financieros y los de gestión que no lo consideran.
- d. Facilita la evaluación de la gestión por unidad de negocio, área o centro de responsabilidad no importando su actividad y/o tamaño.
- e. No sólo se consideran las utilidades, sino también el uso de los recursos y el beneficio social.
- f. Evita prácticas cortoplacistas que deterioran en el mediano y largo plazo la función de la organización.
- g. Mide en una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas, inversionistas, beneficiarios, empleados y familiares como la comunidad en si.
- h. Posibilita la medición efectiva a los efectos de su aplicación como sistema de incentivos monetarios y sociales para los directivos y trabajadores de la organización.

Desventajas de la utilización de El EVA.

A pesar de su uso poco difundido existen diversas desventajas:

- a. Por sí solo, puede inducir a tomar decisiones centradas en el corto plazo.
- b. Causa confusión cuando está muy generalizado el uso del valor actual neto.
- c. Requiere de ajustes contables.
- d. La alta Gerencia no siempre buscan la forma de ser mas eficientes en la toma de decisiones de inversión, sino que están más hacia el mercadeo.
- e. Tiene un enfoque cuantitativo.
- f. Tiene un carácter estático.

Al estar referida la información que se recoge a una fecha determinada, generalmente aquella donde se dispone de información oficial y auditada, correspondiente al cierre del ejercicio, puede estar sesgada por dicha referencia temporal. Esta circunstancia puede afectar al significado de la información que podría estar sesgada por la característica estacional de la actividad.

El carácter estático que tienen los ratios por su configuración, que aun cuando incluyan alguna magnitud dinámica, representan una información en un momento del tiempo, exige que el analista deba estimar cuáles serán las magnitudes ajustadas en su evolución en el futuro y aquellos hechos que les afectarán y de qué forma, no solamente internos, sino externos.

La aplicabilidad del EVA, se ha demostrado que en las organizaciones que adoptan una administración basada en el valor de los inversores, maximizan el valor de los mismos, debido, a que cumplen con las expectativas requeridas por los inversionistas, es decir, que generan un retorno de la inversión superior al costo del capital de los mismos.

Como este es uno de los aspectos que se tienen en cuenta desde el punto de vista financiero como ya se ha explicado en el contexto general de lo financiero, se mostrará lo que se ha planteado como una lista de comprobación para la aplicabilidad del EVA.

Lista de comprobación para la aplicación del EVA

Se plantea una lista de comprobación para poder aplicar el EVA, de acuerdo con las actividades que desarrolla la organización empresarial, esta es un modelo propuesto para ello.

Paso 1: Determinar las fechas de acuerdo al cronograma de actividades, por ejemplo: establecer compras que necesita el consejo de administración y la Alta dirección.

Paso 2: Verificar las principales decisiones establecidas como estratégicas sobre los programas del EVA (sujeto a la aprobación del Consejo de Administración y/o la dirección).

Realizar las siguientes preguntas:

- ✓ ¿Cómo se definen los centros de medición del EVA?
- ✓ ¿Cómo se calcula el EVA?
- ✓ ¿Qué ajustes se harán?
- ✓ ¿Cuáles son las divisiones frente a los costos de las empresas de capital?
- ✓ ¿Son los cambios necesarios para el sistema de contabilidad de la empresa?
- ✓ ¿Con que frecuencia se calcula el EVA?

En la Gestión de compensación.

- ✓ ¿Quién será cubierto inicialmente? Y ¿Habrá una ampliación gradual de la participación en los incentivos basados en el EVA?
- ✓ ¿Determinar la sensibilidad de las bonificaciones del manejo de la ejecución del EVA?
- ✓ ¿Existirá un componente diferido?, y en caso afirmativo como responderíamos ¿Para qué Administradores?
- ✓ ¿Cómo son las bonificaciones del grupo EVA, en la organización empresarial frente a las diferentes divisiones de la misma?
- ✓ ¿Existen programas de compensación en la función de las opciones sobre las acciones?
- ✓ ¿Existen medidas no financieras relacionadas con los mandatos que se toman en la organización empresarial?

Paso 3: Elaborar un plan de aplicación para el EVA.

Paso 4: Establecer un programa de capacitación a todos los involucrados en la organización empresarial. Preguntando ¿Quién tiene la necesidad de la capacitación? Y ¿Cómo va la ejecución de las necesidades de formación del EVA?, luego lo siguiente:

- ✓ ¿Cuál es el número de secciones por cada uno de los funcionarios?
- ✓ ¿Cómo se explica el concepto?
- ✓ Después del entrenamiento, se debe dar la aplicación inicial.

Esta es una lista que ayudará a la implementación y para el cálculo de los valores se deben seguir los siguientes pasos:

- ✓ Calcular los excedentes operativos después de impuestos (UODI). Esto representa la utilidad operacional neta (UNO), antes de los gastos financieros y después del impuesto de renta y complementarios (IRC).
- ✓ Identificar el capital de la empresa (Capital),
- ✓ Determinar el costo promedio ponderado de capital (CPPK) y por último,
- ✓ Calcular el Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa.

La determinación de la fórmula, se puede calcular mediante la diferencia entre la tasa de retorno del capital r y el costo promedio ponderado del capital (CPPK), multiplicada por el valor económico en libros del capital inmerso en el negocio:

$$\mathbf{EVA = (r - CPPK) \times \text{Capital}} \quad (1)$$

Donde, r es igual a:

$$\mathbf{r = UODI / \text{Capital}} \quad (2)$$

$$\mathbf{UODI = r * \text{Capital}}$$

Dado que UODI es:

$$\mathbf{UODI = UON \times (1 - T)}$$

De la ecuación (1) obtenemos:

$$\mathbf{EVA = r \times \text{Capital} - CPPK \times \text{Capital}} \quad (3)$$

Y teniendo en cuenta la ecuación (2) se tiene que el:

$$\mathbf{EVA = UODI - CPPK \times \text{Capital}} \quad (4)$$

De la ecuación determinada en (4), se puede decir que el EVA es el ingreso residual o la utilidad operacional menos un cargo por el uso del capital. Con el EVA como medida de desempeño, a una organización empresarial les están cobrando a sus inversores por el uso de capital a través de una “línea de crédito” que paga un interés a una tasa del costo promedio ponderado del capital (CPPK). El EVA es la diferencia entre las utilidades que la organización empresarial deriva de sus operaciones y el costo del capital gestionado a través de su “línea de crédito”.

Para mostrar la operatividad del EVA se ilustra en el siguiente ejercicio:

La empresa *ALFOVI S.A.*, tiene una utilidad operativa al cierre del periodo fiscal después de impuestos (UODI) de US \$ 500.000, un costo promedio ponderado de capital (CPPK) del 12% y su capital que dio US \$ 2.000.000, el correspondiente cálculo del EVA será:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \text{CPPK} \times \text{Capital}$$

$$\text{EVA} = \text{US } \$ 500.000 - (12\% \times \text{US } \$ 2.000.000)$$

$$\text{EVA} = \text{US } \$ 260.000$$

Lo que indica que la empresa *ALFOVI S.A.* ha generado un valor agregado por un valor de US \$ 260.000 para sus inversores.

En términos generales este indicador representa un valor para la empresa y los dueños mediante la generación de unos fondos limpios en lo que respecta al retorno de la inversión y la fortaleza del patrimonio, que le asegure la continuidad de la organización bajo positivos márgenes de liquidez, solvencia, productividad, eficacia, eficiencia y efectividad, como quiera que se llame.

Así mismo se puede identificar y demostrar que la eficiencia de la gestión que realiza la administración o la gerencia de la organización, sí es la maximización de los recursos invertidos por los inversionistas, quienes corren el riesgo financiero o de portafolio o de negocio, cualquiera de ellos espera tener esa TMR (tasa mínima de rentabilidad requerida), que en la evaluación de su proyecto de inversión le genera económicamente o matemáticamente, una TIR (tasa interna de retorno), un VPN (valor presente neto) y un TR (tiempo de reposición), que le demuestra si está o no interesado en tomar el proyecto, bien sea por las condiciones económicas o de conocimiento o por gusto del mismo, beneficiándose de esta manera desde el punto de vista del costo beneficio.

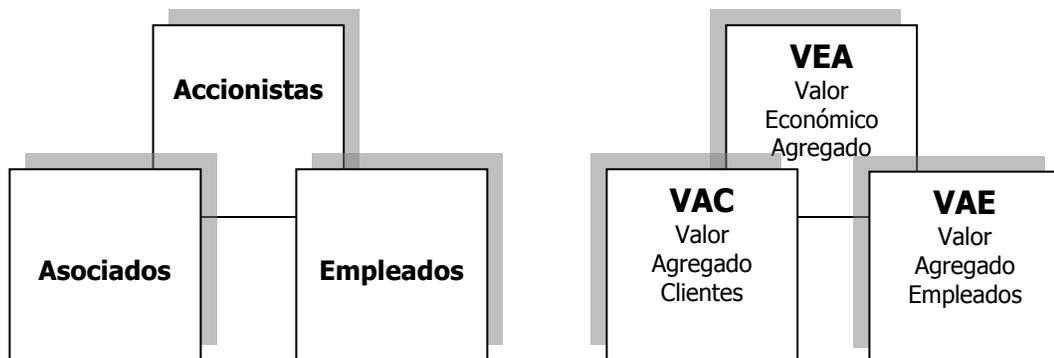
Además sirve para:

a) medir valores agregados de la relación con sus clientes que lleven a su completa satisfacción y se logre aumento de los pedidos y a la captura de nuevos clientes, así como el posicionamiento de los excelentes proveedores bajo los principios de calidad, precio, cumplimiento y garantía de medios bajo indicadores de eficiencia identificados como (VAC) *valor agregado clientes*; y

b) medir el logro de sentido de pertenencia del desempeño mediante el cambio de prioridades y el comportamiento corporativo desde la alta gerencia y a todo el

personal medido bajo indicadores de eficiencia identificados como (VAE) *valor agregado empleados*⁷.

Viéndolo en forma de grafica, el valor agregado en una organización empresarial en el sector privado, se representaría de la siguiente forma.



Mejorando estos aspectos en el desarrollo de la organización empresarial desde el punto de vista de los indicadores contables, los indicadores económicos y por último los indicadores de mercado, aunque le agregaríamos el indicador de beneficios sociales y en especial para aquellas que aunque no generen una rentabilidad alta, o generen utilidades, excedentes, dividendos o es mas perdidas y/o déficit, se generan unos valiosos beneficios sociales a quienes los constituyen o recurren a ellos para mejorar su calidad de vida o simplemente para cubrir aquellas necesidades básicas insatisfechas, en el manejo corriente de sus ingresos.

Otros de los aspectos interesantes de ver sobre el EVA, para el manejo en lo social, que apuntará el presente trabajo, es el beneficio no evaluado en los resultados de los Estados Financieros que se presentan a las asambleas Generales u Extraordinarias, es el que se refleje el trabajo de gestión o de "Gestión del Valor", que se indiquen una serie de pasos que se les puedan permitir a los asociados, sus familias, a los directivos, los empleados y a la comunidad en general, el direccionamiento estratégico que las decisiones llevan o propenden por el permanente aumento del valor del servicio y muchos de los indicadores financieros y de gestión, trabajados y tradicionales, como los financieros y los de gestión, no están enfocados hacia la creación y medición del valor agregado en lo social.

⁷ ESTUPIÑAN, G. Rodrigo y Orlando, "Análisis Financiero y de Gestión" Bogotá, D.C., Ecoe Ediciones, 2006 pp267 - 268

TIPO DE INVESTIGACIÓN

DISEÑO METODOLÓGICO.

1. Tipo de Estudio.

Este trabajo de investigación, es un diseño no experimental, de tipo descriptivo, de carácter cuantitativo, y nivel exploratorio, mediante la aplicación de un ejercicio del EVA en los estados financieros de Fondos de Empleados y de entrevista directa con asociados y trabajadores de los fondos de empleados, y tiene como objetivo principal, el describir la distribución de una o más variables de EVA en una muestra del colectivo objeto del estudio.

2. Población y Muestra.

La investigación se desarrolló con dos Fondos de Empleados: Secréditos ubicado en la Calle 72 N° 12 – 65 Piso 3 y Empleados Tadeistas ubicado en la Kra. 4 N° 22 - 61 M1 Of. 537, Debido a que su composición de estructura financiera son iguales en la mayoría de los casos.

3. Instrumentos.

Se diseño el ejercicio del EVA con cada uno de los estados financieros de los fondos de empleados, para determinar la utilización o la creación de un modelo para este tipo de entidades.

4. Procedimiento.

El ejercicio fue una herramienta básica que acompañó esta investigación, y que facilitó la comunicación con personas de los fondos de empleados objeto, como recurso válido para recoger información.

Estas herramientas como instrumentos permitieron a través de una conversación dirigida a la relación entre el investigador y el investigado.

VARIABLES QUE INFLUYEN EN VALOR DE EMPRESA.

Cuando hablamos de empresas *sin* ánimo de lucro tenemos la primer variable con las de *con* ánimo de lucro, el resultado no se expresa como utilidades o perdidas, estas se llaman excedentes o déficit, no se maneja impuesto de renta y

complementarios, y no son suficientemente muestra de los resultados del fondo de empleados.

Estableceré en este los aspectos importantes y en especial en tres hechos significativos en el desarrollo de un análisis de estados financieros, como son la Liquidez, el Endeudamiento y la Rentabilidad y que estén acompañados de los flujos de caja libre, el manejo del capital de trabajo y los cambio en el patrimonio, si el Fondo no inmoviliza recursos de capital de trabajo o en inversiones en activos que sean improductivos, teniendo en cuenta que se deben considerar aspectos entre otros, los económicos, sociales, culturales, políticos, ambientales, tecnológicos y necesidades de los asociados. Estas variables garantizan la permanencia y el crecimiento de las organizaciones y todo ello permite crear valor de empresa.

Otro aspecto importante que se debe tener en cuenta es el riesgo, que en las empresas *con* ánimo de lucro, es más relevante porque se relacionan con los inversores, quienes esperan mayores resultados para lograr su anhelada rentabilidad, como es la Tasa Mínima de Rentabilidad Requerida (TMRR), perspectivas a largo plazo. Mientras que en las empresas *sin* ánimo de lucro este aspecto no es tan importante.

Prepararemos algunos indicadores de liquidez, para observar el manejo a corto plazo de su disponibilidad para el cubrimiento de sus exigibilidades, entendiendo que siempre se está viendo el EVA o su sigla en inglés MVA (Market Value Added), que pretende mostrar los planes futuros de la empresa, que se encuentra implicada en la generación de valor.

Caso A: Fondo de Empleados Secréditos.

Se tomaron los datos del Fondo de Empleados de Secréditos, con las cuales se inicia el proceso del cálculo de los indicadores financieros para determinar la liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad, con el fin de poder determinar la aplicabilidad del EVA. A continuación se calculan los indicadores financieros y posteriormente se establecerá una interpretación de los mismos:

Fondo de Empleados Secréditos Cuadro de razones financieras

	2007	2006	2005
Razón corriente	1.78 V	2.49 V	4.43 V
Capital de Trabajo	2.596.179M	3.263.251M	3.997.372M
Disponibilidad inmediata	1.78 V	2.49 V	4.43 V
Rotación de Cuentas por cobrar	0.45 V	0.12 V	0.37 V
Rotación de Cuentas por pagar	0.55 V	1.60 V	1.34 V
Índice de endeudamiento	26%	22%	13%
Margen bruto de ganancia	11%	6%	23%
Rentabilidad del patrimonio	1%	1%	4%
Rentabilidad del Activo	1%	1%	3%
Rotación de activos	0.13 V	0.11V	0.14 V
Cobertura de intereses	1.18 V	1.20V	5.79 V
Razón de pasivos sobre el patrimonio	0.35 V	0.26V	0.13 ⁸ V

Sí se da un diagnóstico general del manejo de las operaciones se determina si existen estándares o se pueden establecer como políticas.

Pero en lo examinado no existe uno establecido, bien por la Súperintendencia o el Ministerio de Hacienda, ni un resumen de la técnica utilizada, como en el caso del Benchmark o BPR (la palabra *Benchmark* es un anglicismo traducible al castellano como *comparativa*, que es una técnica utilizada para medir el rendimiento de un sistema o componente de un sistema, frecuentemente en comparación, con el cual se refiere específicamente a la acción de ejecutar un Benchmark).

Me permito sugerir estos estándares (sirve como tipo, modelo, norma, patrón o referencia), políticas o ideales que se pueden utilizar como referencia (En realidad

⁸ Indicadores calculados de los estados financieros presentados en los informes de gestión de los años 2005, 2006 y 2007, autorizados por el Gerente Dr. Guillermo Díaz Marín.

hay que combinar unas ciertas nociones metodológicas y un profundo conocimiento del sector en el que nos desenvolvemos para lograr realizar una correcta definición de criterios, indicadores y estándares⁹⁾ y determinar si existe capital ocioso o un déficit, por el manejo que no necesariamente referencia que este bien su gestión o un valor agregado.

Indicadores Financieros:

Estos son, los sugeridos:

Razón corriente	1:1
Disponibilidad Inmediata	1:1
Rotación de Cuentas por cobrar	12 veces
Rotación de Cuentas por pagar	12 veces
Índice de endeudamiento	50%
Margen bruto de ganancia	40%
Rentabilidad del patrimonio	12%
Rentabilidad del Activo	12%
Rotación de activos	2 veces
Cobertura de intereses	1.5 veces
Razón de pasivos sobre el patrimonio	0.50 V

A continuación se elaborará una comparación de los indicadores reales con los indicadores de estándar o ideales, para esta empresa del sector de la economía solidaria, determinando que información generan.

A. Determinación de la Liquidez en el Activo Corriente:

Se iniciará con la razón corriente del capital de trabajo, si su ideal es de 1:1 se determinara si existe capital ocioso o no:

$$\begin{array}{rcc}
 & AC & \$ 5.918.757.777 \\
 \text{Razón corriente} = & \frac{\text{-----}}{\text{PC}} & \implies 1 = \frac{\text{-----}}{X} \implies \$ 5.918.757.777 \\
 \text{Ideal} & &
 \end{array}$$

Lo que determina que debió quedar un saldo en pasivo corriente al cierre del ejercicio 2007 de:

⁹ Tomado del criterio, indicador y estándar, de los profesores José Joaquín Mira y José Ma. Gómez, documento publicado por Universitas Miguel Hernández. Disponible en internet < <http://calidad.umh.es/curso/documentos/criterio.pdf> >

Saldo de Pasivo corriente al 31 de Dic. 2007	\$ 3.322.578.482
Razón corriente ideal	5.918.757.777

Déficit de activo corriente	\$ 2.596.180.000

Por lo tanto, la razón corriente del pasivo como disponibilidad inmediata, el componente a su capital de trabajo es del 43,86% del ideal, por encontrándose por debajo de lo ideal, mostrando un correcto manejo de los fondos corrientes, sin embargo en este caso se debieron haber manejado como inversiones a corto o a largo plazo.

B. Determinación en la cartera o cuentas por cobrar.

La cartera sana (sin créditos vencidos) en este tipo de organizaciones empresariales muestra el desarrollo de su actividad, por lo tanto se determinara si existe capital ocioso o no, con base a la política de 12 veces al año o de 30 días, de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{Cartera de créditos}}{\text{Promedio de Cartera}} \Rightarrow 30 \text{ días} = \frac{\$ 11.525.708.621}{X}$$

El Promedio de cartera = \$ 384.190.287

Lo que debió quedar como saldo de Cartera o Cuentas por Cobrar al cierre de diciembre del año 2007, es un valor de \$ 384.190.287, que comparándolo con el saldo real a esa fecha, fue de:

Saldo de cartera al 31 de Dic. 2007	\$ 11.525.708.621
Rotación de cartera ideal	384.190.287

Excedente o capital ocioso de cartera	\$ 11.141.518.333

El \$ 11.141.518.333, estimaría que existe un capital ocioso y que esta interrumpiendo el manejo normal de los pagos a terceros.

C. Determinación en las cuentas por pagar.

Se verificara si esta situación si coincide:

$$\begin{array}{rcc} & \text{Costos y gastos por pagar} & \$ 47.653.532 \\ \text{Rotación de C x P} = & \text{-----} & \Rightarrow 30 \text{ días} = \text{-----} \\ \text{Ideal} & \text{Promedio de C x P} & X \end{array}$$

El ideal de cuentas por pagar al final del año con esos costos debió ser del valor de \$ 1.588.451

Lo que debió quedar con la política de las 12 veces o de 30 días es de \$ 1.588.451 y su saldo al final del ejercicio fue de \$ 47.653.532, esto me genera capital ocioso dejado de cancelar por valor de \$ 46.065.081 que no le es conveniente al Fondo de Empleados Secréditos. .

D. Se determina la Rotación de Activos.

La rotación de los activos se determina con base a los ingresos obtenidos durante el periodo, calculándolo de la siguiente forma:

$$\begin{array}{rcc} & \text{Ingresos Totales} & \$ 1.489.440.979 \\ \text{Rotación de Activos} = & \text{-----} & \Rightarrow 2 \text{ Veces} = \text{-----} \\ \text{Ideal} & \text{Activos Totales} & X \end{array}$$

El valor total de los Activos ideales al cierre del año 2007 debió ser de \$ 744.720.490

Esto nos dice que el valor final del Fondo de Empleados de Secréditos, con los ingresos obtenidos durante el periodo 2007 debió cerrar con \$ 744.720.490 y su saldo en libros fue de \$ 13.045.596.117. Queda en evidencia que sus ingresos están muy por debajo de los activos totales invertidos, los cuales deberían ser como rotación de ellos mínimo el doble es decir \$ 26.091.192.234

E. Tasa de rendimiento de los activos.

Esta es una forma de determinar el manejo de las tasas de rendimientos de los activos del fondo de empleados y se calcula sumando los gastos de intereses a los excedentes netos y estos los dividiremos entre el promedio del total de activos.

Esta operación elimina el efecto, que los activos sean financiados por terceros y lo que también le ocurriría a la tasa de rentabilidad del fondo, esto se calcularía de la siguiente manera.¹⁰

Fondo de Empleados Secréditos En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1- Excedentes netos	59.387	47.294	327.341
2- Gastos de intereses	133.381	74.329	56.926
3- Total (1+2)	192.768	121.623	384.267
4- Total de activos:			
5- Inicio del año	10.647.859	10.085.848	8.478.214
6- Final del año	13.045.596	10.647.859	10.085.848
7- Total(5+6)	23.693.455	20.733.707	18.564.063
8- Promedio (7 /2)	11.846.727	10.366.853	9.282.031
9- Tasa rendimiento de los activos $\{(3/8) * 100\}$	1,66%	1,17%	4,14%

Este determina que el valor agregado que tiene la tasa de rendimiento de los activos del fondo de empleados, durante los tres últimos periodos se comportaron de la siguiente forma:

Para el año 2007 desmejoró en 2,48% con respecto al 2005 y mejoró con respecto al 2006 en un 0,49%, por la disminución de los excedentes netos del periodo 2005 al 2006 y aumento un poco con respecto al 2006.

Sus activos no variaron considerablemente en los tres periodos comparados, tan solo fueron aumentando gradualmente de periodo a periodo.

F. Tasa de rentabilidad de los activos operacionales.

Para el caso del fondo de empleados y cuando en estos existan activos relacionados con la obtención de rentas no operacionales. Este indicador representa la efectividad de la gestión operativa de sus rendimientos operativos sobre los activos, debido a que no están influenciados por los ingresos y los gastos no operacionales. Los calcularemos para el fondo de la siguiente manera¹¹:

¹⁰ Información tomada del informe de gestión de los años 2005, 2006 y 2007, suministrada por el Gerente General.

¹¹ Ibid. 3

Fondo de Empleados Secreditos En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1- Excedentes operacionales	157.005	89.113	329.543
2- Total de activos:			
3- Inicio del año	10.647.859	10.085.848	8.478.214
4- Final del año	13.045.596	10.647.859	10.085.848
5- Total(3+4)	23.693.455	20.733.707	18.564.062
6- Promedio (5/2)	11.846.727	10.366.853	9.282.031
7- Tasa de rendimiento de los activos operacionales {(1/6) * 100%}	1,33%	0,86%	3,55%

No se observa una cifra muy alta ni muy representativa como tasa de rentabilidad de los activos operativos, debido a que en los años 2005 y 2006 obtuvo un incremento muy leve de 2.69% y disminuyo entre el 2006 y el 2007 en el 0,47%, por la variación en los excedentes que no fueron en la misma proporción al incremento del promedio de los activos operacionales el cual se observa para los años 2006 al 2007 en el 14,28%.

Otros autores le llaman RAN (Rentabilidad del activo neto), que nos genera también una relación entre la utilidad después de impuestos (UODI), o para otros autores la (UA) Utilidad por Apropiar, (UDI) Utilidades Después de Impuestos; (UD) Utilidades por Distribuir, (UN) Utilidad Neta; (UE) Utilidad del Ejercicio, que para en este tipo de investigación en estos organismos económicos no opera, porque el tipo de entidad Fondo de Empleados no genera impuestos de renta y complementarios, con base a lo establecido por las normas legales.

Sí comparamos los dos resultados de los cuadros resultado de las tasas de rendimiento veremos la variación neta y la rentabilidad, sin tener en cuenta los intereses financieros¹²:

Fondo de Empleados Secreditos En Pesos Colombianos	2007 %	2006 %	2005 %
1- Tasa de rendimiento de los activos operacionales	10,95	12,39	11,81
2- Tasa de rendimiento de los activos	1,66	1,17	4,14
3- Variaciones	9,29	11,22	7,67

¹² Cuadro modelo sugerido por ESTUPIÑAN, Gaitán, Rodrigo, "Análisis Financiero y de Gestión" Segunda edición ECOE DICCIONES, Bogotá, D.C., 2006.

Estas comparaciones de las tasas de rentabilidad de los activos del fondo de empleados Secreditos, para estos últimos periodos, demuestra un valor agregado más alto para el periodo 2005, seguido del periodo 2007 y finaliza el año 2005 que fue el más bajo de los tres periodos.

G. Tasa de rendimiento del patrimonio.

En el caso del patrimonio que representa bien los aportes de los asociados, también representa la deuda que tiene el Fondo de Empleados o lo podemos llamar también del ente económico para con sus asociados y este puede variar a través de un periodo por los aportes de los asociados y por la generación de los excedentes y la distribución de los mismos¹³:

Fondo de Empleados Secreditos En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1- Excedentes netos	59.386.935	47.294.350	327.341
2- Más los intereses causados	133.380.698	74.328.757	56.926
3- Excedentes netos con intereses	192.767.633	121.623.107	384.267
4- Patrimonio:			
5- Inicio del año	8.348.652	8.810.738	6.997.671
6- Final del año	9.630.365	8.348.652	8.810.738
7- Total(5+6)	17.979.017	17.159.390	15.808409
8- Promedio (7 /2)	8.989.508	7.079.695	7.904.204
9- Tasa de rendimiento de los activos {(8/3)* 100}	46,63%	58,21%	20,57%

A partir del año 2005 se ha venido aumentando la tasa de rentabilidad del patrimonio del Fondo de Empleados, no obstante en el año 2006 presenta la mayor tasa y esta ha disminuido en un 11,58% con respecto al año 2007 y un aumento significativo entre los periodos del 2005 y el 2006 correspondiente al 37,64% y cuyo promedio en los tres periodos es del 41,80%, a pesar de las disminuciones, su valor agregado sigue siendo muy satisfactorio.

¹³ Ibid. 3

Sí se hace un comparativo entre la tasa de rentabilidad de los activos y la tasa de rentabilidad del patrimonio, se observara el apalancamiento financiero que tiene el Fondo de Empleados, en donde siempre se podrá contemplar que la tasa de rendimiento en el caso de las empresas, es mayor que el de los activos en este caso para los fondos de empleados también aplica, por la influencia del endeudamiento, calculemos para este caso si existe un apalancamiento financiero¹⁴:

Fondo de Empleados Secreditos En Pesos Colombianos	2007 %	2006 %	2005 %
1- Tasa de rendimiento del patrimonio	46,63	58,21	20,57
2- Tasa de rendimiento de los activos	1,66	1,17	4,14
3- Variaciones:	44,97	57,04	16,43

El apalancamiento financiero del año 2005 fue menor, porque los pasivos disminuyeron respecto al año 2004 en \$ 205.433.642, situación contraria para el año 2006 que aumento en \$ 1.024.097.000, por lo que muestra una variación muy significativa equivalente en esos dos periodos del 40.61% y para el año 2007 disminuyo en el 12,07% con respecto al periodo 2006.

Así mismo su patrimonio aumento en \$ 1.281.713.207, de esta manera se puede determinar que este presenta una tasa de rendimiento satisfactoria a pesar del aumento del apalancamiento financiero incluyendo el de los asociados.

H. Tasa de rendimiento del patrimonio de los accionistas comunes.

En el sector de las organizaciones economistas con ánimo de lucro, tienen accionistas preferentes, de goce, preferenciales y ordinarios que al respecto otros autores le llaman comunes en circulación o comunes en circulación. En este caso no tenemos discriminación de los accionistas, comenzando con ello se llaman “aportes sociales” aunque tienen identificación no como socios, de la misma forma los valores de los aportados de estos, se registran como asociados y se presentan en los Estados Financieros.

Así mismo en el caso del fondo de empleados que se está trabajando se les reconoció a estos asociados un interés al ahorro permanente del 15% para el

¹⁴ Ibid. 5

periodo del año 2006 por valor de \$ 111 Millones y para el 2007 un monto por valor de \$ 128 Millones.

De los excedentes de cada periodo fiscal, estos con base a las disposiciones legales y para este tipo de entidades sin ánimo de lucro, deben ser reinvertidos y no distribuidos entre los asociados, como si ocurre con las organizaciones con ánimo de lucro, que se distribuye entre los socios bien en efectivo o en acciones para las cuales fue creado valor agregado del EVA como se demostrado anteriormente. En estas se redistribuye en el 20% como reserva para protección de aportes y el 80% como apropiación para el fondo social de bienestar, para aquellos casos que lo requiera y se encuentre ilíquido el Fondo de Empleados.

Sin embargo calculemos los siguientes valores de rentabilidad a los activos con el (ROA) Rendimiento Operacional y del patrimonio con el (ROE) Rentabilidad del Patrimonio y como será su comportamiento.

$$\text{ROA} = \frac{\text{U.A.I.I. } \$ 1.453.678.605}{\text{Activos Totales } \$ 13.045.596.117} = 0,11143 \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{U.A.I. } \$ 192.767.634}{\text{Patrimonio } \$ 9.630.364.764} = 0.02001\%$$

Los resultados que proporcionan y como se puede observar, no es rentable en cuanto al valor de los aportes como tampoco lo son los activos que posee el Fondo de Empleados Secréditos.

I. Costo del capital.

Ahora se determinará con base a la información el nivel de endeudamiento del Fondo de Empleados, se tomaran los indicadores comunes y se aplicarán para este tipo de organización, debiendo ver que tan importante es este aspecto para los Fondos de Empleados Secréditos, estableciendo en: los activos, ¿qué tan comprometidos están los activos con respecto a los pasivos? y en el caso de el laverage ¿qué tan comprometido esta el patrimonio con respecto a los terceros?

.- Como primer aspecto calcularemos el nivel de endeudamiento:

$$\begin{array}{r} \text{Pasivo Total} \quad \$ 3.415.231.353 \\ \text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{\$ 3.415.231.353}{\$ 13.045.596.117} = 26,18\% \\ \text{Activo Total} \quad \$ 13.045.596.117 \end{array}$$

El importe de la deuda para el año 2007 es del 26,18% con respecto al total de los activos invertidos en el Fondo de Empleados Secréditos, mostrando un incremento del 4,58% con respecto al año 2006.

.- Como segundo aspecto:

¿Qué tan comprometido se encuentra el patrimonio del Fondo de Empleados Secréditos, para lo cual lo determinaremos, para saber desde el punto de vista de gestión, así mismo si existió o no incremento con respecto al periodo inmediatamente anterior:

$$\begin{array}{r} \text{Pasivo Total} \quad \$ 3.415.231.353 \\ \text{Laverge} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\$ 3.415.231.353}{\$ 9.630.364.764} = 35,46\% \\ \text{Patrimonio} \quad \$ 9.630.364.764 \end{array}$$

Se puede observar como también se ha obtenido el laverge del 35,46% entre el valor de la deuda del fondo y los aportes de los asociados, que se incremento en un 7,92% con respecto al periodo del año 2006 y del 20,99% con respecto al año 2005, mostrando un incremento sustancial entre las deudas y el patrimonio, de un periodo a otro.

Sin embargo, al hacer referencia tanto al costo de capital como al nivel de endeudamiento del Fondo de Empleados Secréditos, estas pueden variar en función del costo de oportunidad de los asociados (pero para estos casos no opera), porque son los aportes de los asociados quienes no buscan una rentabilidad sino un beneficio crediticio y por lo tanto como no sabemos si existe esa TMRR (tasa mínima de rentabilidad requerida), por el tipo de organización económica y que los asociados no persiguen rentabilidad sino el beneficio de sus Fondo de Empleados Secréditos y de esta manera poderlo comparar y determinar si es o no rentable.

En este caso no lo es, porque el Fondo como tal tampoco lo tiene o lo ha determinado, para efectos de un cálculo más real del EVA y de esta manera evitar la subjetividad.

Aplicabilidad del Modelo EVA en el Fondo de Empleados Secréditos.

Como es de anotar para este tipo de organizaciones económicas de solidaridad, es importante determinar la aplicabilidad del Modelo EVA, por lo tanto se debe ver otros aspectos que se aplican en beneficio de los asociados y que están establecidos para las entidades con ánimo de lucro:

a) Mejoramiento de la eficiencia operativa.

Este se maneja con base a la ponderación del costo de capital, el cual como se aprecia en los anteriores cálculos para el fondo de empleados de Secréditos, que por la falta de ellos o el no calcularlos el Fondo en su estudio de información, para estos efectos de determinación más real del modelo EVA o de ese valor agregado y evitar una justificación en forma subjetiva, a lo que respecta a que cualquier mejora en los excedentes operativos del Fondo de Empleados Secréditos, implica un incremento del modelo EVA igual al valor de dicha mejora operativa, pero no se pueden aplicar por la falta de ellos. Por lo tanto no se puede aplicar este modelo del EVA en este tipo de sector.

b) Inversión en proyectos rentables.

En este caso no se maneja este tipo de transacciones, iniciando por el tipo de ente organización económico que es sin ánimo de lucro o solidaria para el caso del estudio y otro porque se requiere de inversiones altas para que estos sean rentables, por lo que el Fondo de Empleados de Secréditos debe tener una disponibilidad inmediata y esta se determina por la razón corriente para el año 2007 que llegó a 1,78:1, que por cada peso que debe, tiene para cubrirlo \$ 1,78 y cancelándolo quedaría con \$ 0,78 centavos que los necesitaría para cubrir las obligaciones operacionales más inmediatas.

Por lo que no se cumpliría tampoco este indicador para las inversiones en proyectos rentables, por la falta de excedentes necesarios o de tesorería.

c) Liberación de Fondos ociosos.

Cuando en el cálculo de los indicadores del modelo EVA, encontramos que tampoco existe la liberación de fondos ociosos, por la sencilla razón que como complemento del punto anterior y de lo mencionado en los aspectos anteriores no tendríamos inventarios y sus inversiones no son tan altas, tan solo estas representaron el 3,15% del total de los activos corrientes y el 1,43 del total de activos, por lo que no podemos determinar los fondos ociosos y estos a la vez puedan ser liberados y por la no tenencia de inventarios para el manejo de los justos a tiempo y poder ver ese valor agregado del EVA.

d) Desinversión en actividades no rentables.

Con base a los aspectos antes mencionados y calculados para la eliminación de una división de los valores de fondos económicos o inversiones del Fondo de Empleados que implica la liberación de los mismos, los cuales no contempla y de esta manera manejar una disminución de impuestos, pero no es posible y de esta forma demostrar el mejoramiento de la rentabilidad en los activos y en el patrimonio.

e) Crecer con rentabilidad.

Así mismo es de mencionar, que la afirmación de “crecer por crecer” no tiene sentido y en especial para este tipo de organizaciones económicas solidarias, porque su finalidad es la del bienestar de sus asociados y aquí los justificamos, que el valor agregado del modelo EVA no opera, porque no se discuten y se crea competencia bien sea por los precios de ventas o para crecer a costa del volumen de ventas y que cuando se quiere crecer se debe hacer tan sólo cuando estemos en condiciones de generar una rentabilidad por encima del costo del capital y esto aquí nunca va a ocurrir, habría que cambiar el sentido del trabajo organizacional o de su actividad, es decir, de raíz y ya no sería lo que se espera encontrar.

RESULTADOS:

En el caso del Fondo de Empleados *Secréditos*, que se ha estudiado, el beneficio económico nos muestra que los resultados positivos durante el periodo de evaluación, siendo el más relevante el periodo fiscal 2005, por haber obtenido el Fondo de Empleados *Secréditos* unos mayores excedentes por valor de \$ 327.340.785.

En general se ha observado para este Fondo de Empleados *Secréditos*, que al someterlo a una evaluación mediante el modelo del Valor Agregado EVA, se puede determinar que los indicadores no son muy aceptables; lo que conlleva a concluir, que no ha existido una buena gestión administrativa – económica y financiera -, en algunos de los periodos de gestión.

Cuando se calcularon los indicadores de rentabilidad como son el ROE (Rentabilidad del Patrimonio), tomando en cuenta los excedentes netos y no los operacionales o económicos que si exigen en el modelo EVA y como bien se sabe; los excedentes netos pueden ser distorsionados por partidas extraordinarias lo que también conduciría a arrojar conclusiones de rendimientos no fiables.

Conclusión con respecto al Fondo de Empleados *Secréditos*.

En mi conclusión con respecto a los rendimientos que se esperan de las inversiones, para los socios capitalistas en este caso no se cumple por ser este tipo de organizaciones sin ánimo de lucro, debido, a que, lo que conocemos como el ROI (rentabilidad de la Inversión), y para el caso no calculado, por la no inversión de los asociados en espera de rentabilidad para los mismos, quienes no persiguen una rentabilidad de la inversión como tal, sino un beneficio sobre sus aportes, para cubrir sus necesidades básicas no satisfechas (educación, alimentación, vestuario y en otros casos elementos suntuarios). Posee casi el mismo tratamiento que el rendimiento de los activos, los cuales son sometidos a medidas contables tradicionales de los resultados operativos y no reflejan la capacidad de generación económica del Fondo de Empleados *Secréditos* y en general puedo resumir, que esta inclinación no es para el sector solidario por ser una organización netamente sin ánimo de lucro.¹⁵

¹⁵ De los resultados obtenidos por el autor con base al análisis de los estados financieros.

Caso B: Fondo de Empleados Tadeistas.

Fondo Empleados Tadeistas

Cuadro de razones financieras

	2007	2006	2005
Razón corriente	4,50V	4,60V	4.60V
Capital de Trabajo	1.991.964M	2.037.334M	1.876.712M
Disponibilidad inmediata	2,79V	3,04V	4,82V
Rotación de Cuentas por cobrar	0,23	0,23V	0.24V
Rotación de Cuentas por pagar	5,97V	6,46V	4,23V
Índice de endeudamiento	21,93%	20,89%	21,69%
Margen bruto de ganancia	28,84%	29,74%	31,56%
Rentabilidad del patrimonio	4,73%	4,68%	5,79%
Rentabilidad del Activo	3,69%	3,70%	4,53%
Rotación de activos	1,28V	1,24V	1,44V
Cobertura de intereses	3,74V	4,74V	4,60V
Razón de pasivos sobre el patrimonio	2,81V	2,64V	2,77 ¹⁶ V

A. Determinación de la Liquidez en lo corriente:

Se iniciara con la razón corriente del capital de trabajo, si su ideal es de 1:1 (con base a lo sugerido), se determinara si existe capital ocioso o no:

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}} = \frac{\$ 2.516.993.622}{X} \Rightarrow 1 = \frac{\$ 2.516.993.622}{X}$$

Lo que determina que debió quedar un saldo en pasivo corriente al cierre del ejercicio 2007 de:

Saldo de Pasivo corriente al 31 de Dic. 2007	\$ 510.808.192
Razón corriente ideal	2.516.993.622

Déficit de activo corriente	\$ 2.006.185.430

Por lo tanto, la razón corriente del pasivo como disponibilidad inmediata componente a su capital de trabajo es del 79,71% del valor ideal, demostrando un

¹⁶ Indicadores calculados de los estados financieros presentados en los informes de gestión de los años correspondientes al 2005, 2006 y 2007, autorizados por la Gerente Dra. Elizabeth Gil Naranjo.

manejo efectivo de las obligaciones a corto plazo y en este caso se debieron haber manejado como inversiones a corto o a largo plazo.

Sin embargo existe un Fondo de Liquidez, que esta manejado conforme a las disposiciones legales vigentes y que se han realizado inversiones en CDT y/o en fondos comunes hasta por el 10% de los depósitos en ahorros y que ascendieron a \$ 462.013.338. Pero estos rendimientos son para el Fondo de Empleados y no a los asociados, así mismo para cubrir posibles eventualidades.

B. Determinación en la cartera o cuentas por cobrar.

La cartera sana (sin créditos vencidos) en este Fondo de Empleados Tadeistas, muestra el desarrollo de su actividad, por lo tanto se determinara si existe capital ocioso o no, con base a la política de 12 veces al año o de 30 días, calculándolo de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{Cartera de créditos}}{\text{Promedio de Cartera}} \Rightarrow 30 \text{ días} = \frac{\$ 1.550.501.095}{X}$$

El Promedio de cartera = \$ 51.683.369

Lo que debió quedar como saldo de Cartera o Cuentas por Cobrar al cierre de diciembre del año 2007, es un valor de \$ 50.360.684, que comparándolo con el saldo real a esa fecha, fue de:

Saldo de cartera al 31 de Dic. 2007	\$ 1.510.820.536
Rotación de cartera ideal	51.683.369

Excedente o capital ocioso de cartera	\$ 1.459.137.166

El \$ 1.459.137.166, estimaría que existe un capital ocioso y que esta interrumpiendo el manejo normal de los pagos a terceros.

C. Determinación en las cuentas por pagar.

Se verificara si esta situación si coincide:

$$\begin{array}{rcc} & \text{Costos y gastos por pagar} & \$ 39.426.578 \\ \text{Rotación de C x P} & = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} \Rightarrow 30 \text{ días} = \text{-----} \\ \text{Ideal} & \text{Promedio de C x P} & X \end{array}$$

El ideal de cuentas por pagar al final del año con esos costos debió ser del valor de \$ 1.314.219

Lo que debió quedar con una política de 12 veces o de 30 días es de \$ 1.314.219 y su saldo al final del ejercicio fue de \$ 47.653.532, esto genera capital ocioso dejado de cancelar por valor de \$ 38.112.359 que no le es conveniente al Fondo de Empleados Tadeistas.

D. Se determina la Rotación de Activos.

La rotación de los activos se determina con base a los ingresos obtenidos durante el periodo, calculándolo de la siguiente forma:

$$\begin{array}{rcc} & \text{Ingresos Totales} & \$ 339.667.622 \\ \text{Rotación de Activos} & = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} \Rightarrow 2 \text{ Veces} = \text{-----} \\ \text{Ideal} & \text{Activos Totales} & X \end{array}$$

El valor total de los Activos ideales al cierre del año 2007 debió ser de \$ 169.833.811

Este resultado dice que el valor final del Fondo de Empleados Tadeistas, con los ingresos obtenidos durante el periodo 2007 debió cerrar con \$ 169.833.811 y su saldo en libros fue de \$ 2.551.432.067. Queda en evidencia que sus ingresos están muy por debajo de los activos totales invertidos, los cuales deberían ser como rotación de ellos mínimo el doble, es decir unos ingresos de \$ 5.102.864.134

E. Tasa de rendimiento de los activos.

Esta es una forma de determinar el manejo de las tasas de rendimientos de los activos del fondo de empleados y se calcula sumando los gastos de intereses a los excedentes netos y estos los dividiremos entre el promedio del total de activos.

Esta operación elimina el efecto, que los activos sean financiados por terceros y lo que también le ocurriría a la tasa de rentabilidad del fondo, esto se calcularía de la siguiente manera.¹⁷

Fondo de Empleados Tadeistas En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1.- Excedentes netos	94.162	95.333	108.571
2.- Gastos de intereses	12.342	15.401	16.029
3.- Total (1+2)	106.504	110.734	124.600
4.- Total de activos:			
5.- Inicio del año	2.575.476	2.396.649	2.396.649
6.- Final del año	2.551.432	2.575.476	2.225.345
7.- Total(5+6)	5.126.908	4.972.125	4.621.994
8.- Promedio (7 /2)	2.563.454	2.486.063	2.310.997
9.- Tasa de rendimiento de los activos $\{(3/8) * 100\}$	4,15%	4,45%	5,39%

Este determina que el valor agregado que tiene la tasa de rendimiento de los activos del fondo de empleados Tadeistas, durante los tres últimos periodos se comportaron de la siguiente forma: para el año 2007 desmejoró en 1,24% con respecto al 2005 y desmejoro también con respecto al 2006 en un 0,30%, por la disminución de los excedentes netos del periodo 2005 al 2006 y aumento un poco con respecto al 2006. Sus activos no variaron considerablemente en los tres periodos comparados, tan solo fueron aumentando gradualmente de periodo a periodo.

F. Tasa de rentabilidad de los activos operacionales.

Para el caso del Fondo de empleados y cuando en estos existan activos relacionados con la obtención de rentas no operacionales. Este indicador representa la efectividad de la gestión operativa de sus rendimientos operativos sobre los activos, debido a que no están influenciados por los ingresos y los gastos no operacionales.

Los calcularemos para el fondo de la siguiente manera¹⁸:

No se observa una cifra muy alta ni muy representativa como tasa de rentabilidad de los activos operativos, debido a que para los años 2005 y 2006 obtuvo una disminución muy leve de 2.47% y entre los años 2006 y el 2007 disminuyo en 0,37%, por la variación en los excedentes que no fueron en la misma proporción al

¹⁷ Información tomada del informe de gestión de los años 2005, 2006 y 2007, suministrada por la Gerente General.

¹⁸ Ibid. 3

incremento del promedio de los activos operacionales el cual se observa para los años 2006 al 2007 en el 3.11%.

Fondo de Empleados Tadeistas En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1. Excedentes operacionales	125.570	130.852	178.708
2. Total de activos:			
3. Inicio del año	2.575.476	2.396.649	2.396.649
4. Final del año	2.551.432	2.575.476	2.225.345
5. Total(3+4)	5.126.908	4.972.125	4.621.994
6. Promedio (5/2)	2.563.454	2.486.063	2.310.997
7. Tasa de rendimiento de los activos operacionales $\{(1/6) * 100\}$	4,89%	5,26%	7,73%

Similar a lo que se aplico para el Fondo de Empleados Tadeistas, otros autores le llaman RAN (Rentabilidad del activo neto), que nos genera también una relación entre la utilidad después de impuestos (UODI), o para otros autores la (UA) Utilidad por Apropiar, (UDI) Utilidades Después de Impuestos; (UD) Utilidades por Distribuir, (UN) Utilidad Neta; (UE) Utilidad del Ejercicio, que para en este tipo de investigación en estos organismos económicos no opera, porque el tipo de entidad Fondo de Empleados no genera impuestos de renta y complementarios, con base a lo establecido por las normas legales.

Sí comparamos los dos resultados de los cuadros y el resultado de las tasas de rendimiento veremos la variación neta y la rentabilidad, sin tener en cuenta los intereses financieros¹⁹:

Fondo de Empleados Tadeistas En Pesos Colombianos	2007 %	2006 %	2005 %
1. Tasa de rendimiento de los activos operacionales	4,15	4,45	5,39
2. Tasa de rendimiento de los activos	4,89	5,26	7,73
3. Variaciones:	0,74	-0,81	-2,34

Estas comparaciones de las tasas de rentabilidad de los activos del Fondo de Empleados Tadeistas, para estos últimos periodos, demuestra un valor agregado más alto para el periodo 2007, seguido del periodo 2006 y finaliza el año 2005 que fue el más bajo de los tres periodos. Esta situación si comparamos el rendimiento

¹⁹ Cuadro modelo sugerido por ESTUPIÑAN, Gaitán, Rodrigo, “Análisis Financiero y de Gestión” Segunda edición ECOE DICCIONES, Bogotá, D.C., 2006.

de los activos operacionales son menores en los periodos 2005 y 2006 con respecto al rendimiento de los activos.

G. Tasa de rendimiento del patrimonio.

En el caso del patrimonio que representan los aportes de los asociados, también representa la deuda que tiene el Fondo de Empleados Tadeistas o lo podemos llamar también del ente económico, para con sus asociados y este puede variar a través de un periodo por los aportes de los asociados y por la generación de los excedentes y la distribución de los mismos encaso que así los aprueben en la Asamblea General, a los inicios de los periodos.²⁰:

A partir del periodo 2005 se ha venido aumentando la tasa de rentabilidad del patrimonio del Fondo de Empleados Tadeistas, no obstante en el año 2007 presenta la mayor tasa y un aumento significativo entre los periodos del 2005 al 2006 del 1,34% y entre el 2006 y el 2007 un aumento del 0.29% y cuyo promedio en los tres periodos es del 15,50%, a pesar de las disminuciones y su valor agregado sigue siendo satisfactorio.

Fondo de Empleados Tadeistas En Pesos Colombianos	2007 Miles \$	2006 Miles \$	2005 Miles \$
1. Excedentes netos	94.162	95.333	108.571
2.- Más los intereses causados	30.627	23.814	16.029
3.- Excedentes netos con intereses	124.789	119.147	124.600
4. Patrimonio:			
5. Inicio del año	2.037.334	1.740.348	1.876.348
6. Final del año	1.991.964	2.037.334	1.740.348
7. Total(5+6)	4.029.298	3.777.682	3.616.696
8. Promedio (7 /2)	2.014.649	1.888.841	1.808.348
9. Tasa de rendimiento de los activos {(8/3)* 100}	16.14%	15,85%	14,51%

Sí se hace un comparativo entre la tasa de rentabilidad de los activos y la tasa de rentabilidad del patrimonio, se observara el apalancamiento financiero que tiene el Fondo de Empleados Tadeistas, en donde siempre se podrá contemplar que la tasa de rendimiento en el caso de las empresas con ánimo de lucro, es mayor que el de los activos, en este caso para los fondos de empleados también aplica, por la influencia del endeudamiento, calculemos para este caso si existe un apalancamiento financiero²¹:

²⁰ Ibid. 3

²¹ Ibid. 5

Fondo de Empleados Tadeistas En Pesos Colombianos	2007 %	2006 %	2005 %
4- Tasa de rendimiento del patrimonio	16.14	15,85	14,51
5- Tasa de rendimiento de los activos	0.74	-0. 81	-2,34
6- Variaciones:	15,40	16,66	16,85

El apalancamiento financiero del año 2007 fue menor, porque los pasivos aumentaron respecto al año 2006 y 2007 en \$ 21.326.157, situación contraria para el año 2006 que aumento en \$ 18.204.785, por lo que muestra una variación no muy significativa del 3.50% y para el año 2007 del 3,96% con respecto al periodo 2006.

Así mismo, su patrimonio disminuyo en \$ 45.369.993, de esta manera se puede determinar que este presenta una tasa de rendimiento satisfactoria a pesar del aumento del apalancamiento financiero incluyendo el de los asociados.

H. Tasa de rendimiento del patrimonio de los accionistas comunes.

En el sector de las organizaciones economistas con ánimo de lucro, tienen accionistas preferentes, de goce, preferenciales y ordinarios que al respecto otros autores le llaman comunes en circulación o comunes en circulación. En este caso no tenemos discriminación de los accionistas, comenzando con ello se llaman "aportes sociales" aunque tienen identificación no como socios, de la misma forma los valores de los aportados de estos, se registran como asociados y se presentan en los Estados Financieros.

Así mismo en el caso del Fondo de Empleados Tadeistas, se les reconoció una revalorización de los aportes sociales equivalente al 25%, reconociéndoles de esta manera las alteraciones del valor real de los aportes sociales, con base a lo exigido por la Súper-solidaria en la Circular Básica N° 013 de julio del año 2003, donde se autoriza abonar máximo hasta el IPC (5,69) certificado por el DANE al 31 de diciembre del año 2007, el cual fue propuesto el valor de \$ 23.540.455, sobre el total del excedente que es del 25% y el 1,42% de los aportes sociales, el cual fue distribuido proporcionalmente de acuerdo con los saldos de cada uno de los asociados.

De los excedentes de cada periodo fiscal, estos con base a las disposiciones legales y para este tipo de entidades sin ánimo de lucro, deben ser reinvertidos y no distribuidos entre los asociados, como si ocurre con las organizaciones con

ánimo de lucro, que se distribuye entre los socios bien en efectivo o en acciones para las cuales fue creado valor agregado del EVA como se demostró anteriormente. En el caso del Fondo de Empleados Tadeistas estas se redistribuyeron en el 20% como reserva para protección de aportes, el 40% para el fondo de solidaridad, el 15% para el fondo de educación y el 25% como revalorización del patrimonio.

Sin embargo calculemos los siguientes valores de rentabilidad a los activos con el (ROA) Rendimiento Operacional y del patrimonio con el (ROE) Rentabilidad del Patrimonio y como será su comportamiento.

$$\text{ROA} = \frac{\text{U.A.I.I. } \$ 128.757.217}{\text{Activos Totales } \$ 2.551.432.067} = 5,07 \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{U.A.I. } \$ 116.408.170}{\text{Patrimonio } \$ 1.991.954.108} = 5,84\%$$

Los resultados que se proporcionan en el anterior cálculo y como se puede observar, no son tan rentable como se esperaría en una compañía con ánimo de lucro, que el retorno de su inversión sea la más alta y en el largo plazo. En cuanto al valor de los aportes de cada uno de los asociados estos en activos, es del 5,07% y en la rentabilidad del patrimonio esta en el 5,84%, el cual presenta una situación de recuperación de la pérdida del poder adquisitivo con que respecto al (IPC) del cierre del año 2007 que fue del 5,69%.

I. Costo del capital.

Ahora se determinará con base a la información el nivel de endeudamiento del Fondo de Empleados Tadeistas, se tomarán los indicadores comunes y se aplicarán para este tipo de organización, debiendo ver, que tan importante es este aspecto para los Fondos de Empleados, estableciendo en: los activos, ¿qué tan comprometidos están los activos con respecto a los pasivos? y en el caso de el laverage ¿Qué tan comprometido está el patrimonio con respecto a los terceros?

.- Como primer aspecto calcularemos el nivel de endeudamiento:

$$\begin{array}{r} \text{Pasivo Total} \quad \$ 559.467.959 \\ \text{Endeudamiento} = \frac{\text{-----}}{\text{Activo Total} \quad \$ 2.551.432.067} = \text{-----} = 21,93\% \end{array}$$

El importe de la deuda para el año 2007 es del 21,93% con respecto al total de los activos invertidos en el Fondo de Empleados Tadeistas, mostrando tan solo un incremento del 1,04% con respecto al año 2006 y del 0,24% con el año 2005.

.- Como segundo aspecto:

¿Qué tan comprometido se encuentra el patrimonio del Fondo de Empleados Tadeistas, para lo cual lo determinaremos, para saber desde el punto de vista de gestión, así mismo si existió o no incremento con respecto al periodo inmediatamente anterior, se calculara el laverage:

$$\begin{array}{r} \text{Pasivo Total} \quad \$ 559.467.959 \\ \text{Laverage} = \frac{\text{-----}}{\text{Patrimonio} \quad \$ 1.991.964.108} = \text{-----} = 28,09\% \end{array}$$

Se puede observar como también se ha obtenido el laverage del 28,09% entre el valor de la deuda del fondo y los aportes de los asociados, que se incremento en un 1,68% con respecto al periodo del año 2006 y del 0,39% con respecto al año 2005, no mostrando un incremento sustancial entre las deudas y el patrimonio de un periodo a otro.

Sin embargo, al hacer referencia tanto al costo de capital como al nivel de endeudamiento del Fondo de Empleados Tadeistas, estas pueden variar en función del costo de oportunidad del asociados (pero para estos casos no opera), porque son los aportes de los asociados quienes no buscan una rentabilidad sino un beneficio crediticio y por lo tanto como no sabemos si existe esa TMRR (tasa mínima de rentabilidad requerida), por el tipo de organización económica y que los asociados no persiguen rentabilidad sino el beneficio de sus Fondo de Empleados y de esta manera poderlo comparar y determinar si es o no rentable.

En este caso no lo es, porque el Fondo como tal, tampoco lo tiene o lo ha determinado, para efectos de un cálculo más real de ese valor agregado que maneja el EVA y de esta manera evitar la subjetividad.

Aplicabilidad del Modelo EVA en el Fondo de Empleados Tadeistas.

Se deben tener en cuenta otros aspectos que se aplican en beneficio de los asociados y que están establecidos para las entidades con ánimo de lucro:

a) Mejoramiento de la eficiencia operativa.

El Fondo de Empleados Tadeistas en su estudio de información de la eficiencia operativa, como en el caso del Fondo de Empleados Secreditos, no se puede aplicar este indicador y por tal razón el modelo EVA o ese valor agregado, tampoco se puede determinar o verificar, debido, a que por sus montos y por la rotación de los recursos y no en cuanto a la contextualización del manejo de los activos como tal, sino lo que implica un incremento del modelo EVA igual al valor de dicha mejora operativa.

b) Inversión en proyectos rentables.

El Fondo de Empleados Tadeistas maneja este tipo de transacciones, iniciando por el tipo de ente organización económico que es sin ánimo de lucro, para el caso de estudio y otro porque se requiere de inversiones altas para que estos sean rentables, por lo que este Fondo, debe tener una disponibilidad inmediata y esta se determina por la razón corriente, que para el año 2007 llego al 2,79:1, (que por cada peso que debe, tiene para cubrirlo \$ 2,79) y cancelándolo quedaría con \$ 1,79 centavos que los necesitaría para cubrir las obligaciones operacionales más inmediatas.

Por lo que no se cumpliría tampoco este indicador para las inversiones en proyectos rentables, por la falta de excedentes necesarios o de tesorería.

c) Liberación de Fondos ociosos.

Encontramos que tampoco existe la liberación de fondos ociosos, por la razón de complemento del punto anterior y de lo mencionado en los aspectos anteriores no tendríamos inventarios y sus inversiones son altas, estas representaron un 68,33% del total de los activos corrientes y el 40,46% del total de activos.

Por lo que podría asumir que los fondos ociosos se están invirtiendo y estos a la vez puedan ser liberados y generan una rentabilidad para el mismo

Fondo, no importa los rendimientos estos son importantes para el desarrollo de su objeto social. Así mismo, por la no tenencia de inventarios para el manejo de los justos a tiempo, determinando una liquidez holgada y de esta manera poder ver de esa forma un mejor valor agregado del EVA.

d) Desinversión en actividades no rentables.

En el caso del Fondo de Empleados Tadeistas y para la eliminación de una división de los valores de fondos económicos o inversiones del mismo Fondo, que implica la liberación de recursos de los mismos, los cuales no contempla, y de esta manera manejar una disminución de impuestos, que tampoco existe, por lo que no es posible y de esta forma demostrar el mejoramiento de la rentabilidad en los activos y/o del patrimonio, situación esta que sería importante ser determinada para este tipo de organizaciones. Situación similar ocurrió con el análisis en el Fondo de Empleados de Secréditos.

e) Crecer con rentabilidad.

Es de mencionar, que la afirmación de “crecer por crecer” no tiene sentido tampoco en este caso, porque su finalidad es la del bienestar de sus asociados y aquí se justifica, que el valor agregado del modelo EVA tampoco opera, como se encontró en el análisis realizado al Fondo de Empleados de Secréditos, porque no se discuten y se crea competencia bien sea por los precios de los servicios o para crecer a costa del volumen de los ingresos y que cuando se quiere crecer se debe hacer tan sólo cuando estemos en condiciones de generar una rentabilidad por encima del costo del capital y esto aquí nunca va a ocurrir, debido a que habría que cambiar el sentido del trabajo organizacional o de su actividad, es decir, de raíz y ya no sería lo que se espera encontrar.

RESULTADOS GENERALES

Con base a los resultados encontrados para los Fondos de Empleados *Secréditos y Tadeistas* en estudio, no se aprovecha la herramienta moderna financiera, como es el caso de el valor económico agregado (EVA), aunque no esté diseñada para este tipo de organizaciones, se podría crear una que muestre ese valor agregado que se esté generando, como se puede observar en los mercados competitivos del sector solidario cuyos fines son específicos hacia el beneficio no económico de los asociados desde el punto de vista de lo social y no desde lo rentable por inversión o participación en los mismos. No aplican herramientas eficientes y modernas, para un mejor control de las diferentes áreas específicas e indispensables del fondo y del sector como tal.

Se tuvo en cuenta que en el EVA intervienen partidas de capital que representan valores netos contables de los activos totales, de las tasas de rendimientos de los excedentes operacionales y no antes o después de impuestos, debido a que este tipo de fondos en Colombia, son exentos de impuestos por sus condiciones y actividad económica.

El otro aspecto importante es el del costo de capital o llamado también el costo de capital ponderado CCPP o sus siglas en ingles WACC, que no está direccionado hacia la inversión como tal, sino hacia la búsqueda de un Beneficio a las necesidades más primarias o básicas, en momentos que se necesite de ello y no en búsqueda de una rentabilidad de las inversiones que en este caso son aportes y muy bajos, a comparación de inversiones que reflejen un margen de rentabilidad representativo.

Otro aspecto importante de los activos totales, como el de los excedentes operativos del fondo de empleados, provienen de los resultados contables financieros y de la gestión realizada durante el periodo fiscal, por lo que dicha información es complicado obtenerla, salvo precaverse o tener el cuidado que la información financiera este debidamente auditada y que tengan resultados de procedimientos que alteren el normal desempeño de la actividad de los Fondos de Empleados, tales como las amortizaciones y las provisiones en exceso o realizados al margen de lo permitido por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia Dto. 2649 y 2650 de 1993, o la utilización de sistemas de costeo en las operaciones que alteren deliberadamente los resultados.

Como aspecto final se sugiere que para la aplicabilidad de existentes y nuevas herramientas financieras, como es el caso del EVA, se le permita más la participación del contador, ampliando sus conocimientos en finanzas y acentuando aun más el desarrollo financiero de los Fondos de Empleados Secréditos y Tadeistas y un mejoramiento continuo de la gestión del ente sin ánimo de lucro, que no necesariamente necesita del manejo de todos los indicadores financieros, pero si aquellos que le generen valor agregado, tales como los mencionados en los cálculos anteriores: mejoramiento de la eficiencia operativa; inversiones en proyectos rentables; liberación de fondos ociosos y desinversión de actividades no rentables entre otras.

CONCLUSIONES GENERALES

Con base a lo expuesto en el objetivo general y con base al trabajo realizado, esto obliga a ir más allá de los indicadores tradicionales tales como el de crecimiento en los ingresos de los excedentes o déficit si se llegare a presentar, márgenes de utilidades por no mencionar que los de utilidades, porque para este tipo de organismos económicos no aplica. En la evaluación del desempeño de las organizaciones empresariales u organismos económicos, lo cual en ningún momento se pretende decir que no se deberían aplicar, por lo contrario debería ser obligatorio para determinar el manejo de la gestión del desempeño gerencial y administrativo de los fondos de empleados y de alguna manera ver la relación con el EVA, pueden ser utilizados como medios para establecer una comunicación entre los diferentes niveles de la organización y así mejorar su rendimiento, eficiencia y eficacia, determinando la mejor productividad que se esperaría de una organización como esta.

De la buena aplicabilidad de los indicadores y no solamente de los financieros sino también aplicar los de gestión, se podría con ello facilitar un proceso de alineamiento de los objetivos, que son el aspecto fundamental para lograr el valor del fondo de empleados, aunque no sea en su rentabilidad si lo sea en ese balance social que persigue. Por lo tanto una buena implementación de estos indicadores, puede ser mediante una metodología que le provea a quienes toman las decisiones a todo nivel del fondo de empleados, de la información completa, correcta y de los incentivos para ser enfocados hacia la creación de valor, y en este sentido se podría afirmar que el EVA promueve un cambio de actitud en los ejecutivos, para que pueden actuar como si fuesen los dueños.

Una vez se haya establecido para esta parte de la organización y se tengan definidos claramente sus objetivos de implantación para determinar su éxito, se debe diseñar e implantar un programa de entrenamiento permanente a los demás niveles sobre el EVA, con sus correspondientes conceptos financieros, de gestión y administrativos relacionados con lo que se quiere, se deberá permitir a los demás niveles el comprender como las decisiones que toman afectan ese valor.

De otra manera aunque no se pueda aplicar en su totalidad el concepto de valor agregado EVA, porque ese no reemplaza todos indicadores financieros ni de gestión y no implica que no se puedan alinear los objetivos de la organización y que esto permita direccionar las decisiones hacia la creación de valor, el EVA se le

reconoce otra ventaja adicional y que es: "su simpleza"²². Casi se podría afirmar que es este concepto de sentido común aplicable tanto a las finanzas empresariales como a las personales y dado que la rentabilidad es un concepto innato en el ser humano la explicación del concepto EVA a las diferentes áreas de la organización no debería convertirse en el factor que implica la creación de la cultura de la gerencia del valor", a lo cual comparto totalmente, pero lo orientaríamos hacia el manejo de las organizaciones sin ánimo de lucro, los fondos de empleados, a los cuales se dirigió este proyecto.

Aunque se muestra un balance social, pero no un valor agregado en donde se pueda percibir ese valor real agregado a los diferentes asociados, o benefactores, como son: al empleado, los directivos, al asociado, al familiar del asociado y a la sociedad en sí, que los rodea o a la comunidad. Es posible que sí, se observe en otro tipo de ambiente, como por ejemplo: en la parte rural (como en el caso de la Fundación Alcaraván en el Arauca), se puede observar este modelo, y podamos trabajarlo más desde este punto de vista y así determinar cómo se pudiera establecer dicho modelo bien llamado EVA, para entes sin ánimo de lucro que benefician a una comunidad más cercana, desde esos benefactores.

²² GARCIA, Oscar león, *Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*, 1999, Tercera Edición, Cali (Valle)

RECOMENDACIONES:

Con base en las conclusiones dadas a los dos Fondos de Empleados, en los cuales se aplicó el Modelo de valor agregado EVA y en el trabajo de campo realizado en ellos, se hacen las siguientes recomendaciones, las cuales se estiman convenientes se puedan desarrollar, como resultado de este trabajo de investigación:

.- Se sugiere sea un trabajo de investigación en donde se establezca un modelo económico similar al del Valor Agregado, verificado en este trabajo y que podría ser bien llamado EVA para la Economía Solidaria o con otro nombre, pero que represente el Beneficio a sus asociados, a los directivos, a sus familias, a la comunidad y a los empleados.

En el cual se determine un modelo aplicable a todos Los Fondos de Empleados por que su actividad es netamente sin ánimo de lucro y sus asociados buscan otro tipo de beneficio y este en especial se vea mas desde el punto de vista de beneficio antes que rentabilidad que es lo que persiguen los inversionistas en los entes con ánimo de lucro...

.- Se determine la aplicabilidad de los indicadores financieros, pero con una connotación no desde el punto de vista contable, sino más hacia el aspecto de gestión financiera y de beneficio a lo social.

.- Así como se establecieron las funciones de la asamblea general, quien ejerce la suprema autoridad, que es convocada legalmente para estudiar y decidir, como autoridad superior, sobre los asuntos y problemas de dirección y gestión de la organización²³, es importante que se establezca un procedimiento para que se realicen los estudios pertinentes para solicitar información anual a la administración o los consejos de administradores, el valor agregado que establece el Fondo de Empleados, a los asociados, a sus directivos, a sus familiares, a los empleados ya a la comunidad en la cual están ubicados, como parte integral de la gestión y del beneficio que este presta.

.- Es importante como lo menciona Peter F. Drucker, con respecto a la estrategia, es importante que otra de las estrategias para poder investigar este indicador para este tipo de organizaciones, tenemos por ejemplo, que "...el sólo mejoramiento de la efectividad operacional es insuficiente, la encontramos en la gran utilización del *benchmarking* y del *outsourcing*, que masifica las actividades

²³ Ley 134 del año 1931, primera Ley cooperativa con la cual se inicio legalmente el desarrollo del cooperativismo en Colombia.

esenciales para liderar y hacer más difícil la creación de nuevas competencias diferenciadoras...Las únicas sobrevivientes son aquellas que logran mantenerse con algunas diferencias, por más pequeñas que sean"²⁴. De esta manera se podría encontrar ese valor agregado similar al del EVA.

²⁴ PORTER, Michael E, Documento de investigación de Harvard Business Review, ¿Qué es la estrategia?

BIBLIOGRAFIA

- PINEDA, Suarez, Carlos Julio, *"Las Empresas de Economía Solidaria en Iberoamérica"*, Editorial Mc Graw Hill Iberoamericana, Bogotá, 1999.
- FERNANDEZ, Pable, - *"Valoración de empresas, creación del valor para los accionistas"*, Edición 2003, Editorial Gestión 2000.
- ESTUPIÑAN, Gaitán, Rodrigo y Orlando, *"Análisis Financiero y de Gestión"*, Segunda Edición, Ecoe Ediciones, Bogotá, D.C., 2006.
- GARCIA, Oscar León, *"Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones"*, Tercera Edición, Cali (Valle), 1999.
- BARFIELD, Raiboin, Kinney. *"Cost Accounting"*, Four Editions. South Western, 2001.
- G. BENNETT Stewart III. *"The quest for value"* Harper Colins Publishers Inc, 1991.
- SAVATER, Fernando, *La dimensión ética de la empresa*, Fundación Social, Bogotá, D.C., 1998.
- YOUNG, S., David, y O'Byrne, Stephen F, *"EVA and Value-Based Management"*, McGraw Hill, New York, 2000.
- ORTIZ, Sergio R., *"Visión y Gestión Empresarial, Cómo articular las estrategias y el Capital Humano para triunfar en la Economía del Conocimiento"*, THOMSON, 2003.
- BUENO, Campos Eduardo, *"Curso básico de economía de la empresa"*, Bogotá, D.C. 2006.
- FEBRERO, Ramón, *¿Que es la economía?*, (ed.) Universidad Complutense Madrid, España, 1997.
- GIMENO, Juan A, y Guirola, José M *"Introducción a la economía"*, Mac Graw Gill, 1997
- SANCHEZ, Maria José, *"The Economist"* Resumen del artículo publicado en el 2 de agosto de 1997, Traducido.
- ARMITAGE, Howard M. and Vijay Jog, *"Economic Value Creation", What Every Management Accountant Should Know"*, CMA Magazine, October 1996, 21-24 p.
- BACIDORE, Jeffrey M., Boquist, John A., Milbourn, Todd T. and Thakor, Anjan V., *"The Search for the Best Financial Performance Measure"*, Financial Analysts Journal, May/June 1997, 11-20 p.
- BLAIR, Alistair. *"EVA fever"*, Management Today, January 1997, p 42-45.

Asociación Nacional de Empleados ANALFE. *"Historia de los fondos de empleados"*.

COLOMBIA, CONGRESO DE LA REPUBLICA, Ley 79 (23, diciembre, 1988) Por la cual se actualiza la legislación cooperativa, el Congreso de Colombia. Diario Oficial. Bogotá D.C.: El ministerio 1988.

COLOMBIA, CONGRESO DE LA REPUBLICA, Decreto 1481 (7, julio, 1989) Por el cual se determinan la naturaleza, características, constitución, régimen interno, de responsabilidad y sanciones, y se dictan medidas para el fomento de los fondos de empleados. Diario Oficial. Bogotá D.C.: El Ministerio 1989.

COLOMBIA, CONGRESO DE LA REPUBLICA, Ley 488 (28, diciembre, 1998) Por la cual se expiden normas en materia tributaria y se dictan otras disposiciones fiscales de las Entidades Territoriales.. Diario Oficial. Bogotá D.C.: El ministerio 1998.

COLOMBIA, CONGRESO DE LA REPUBLICA, Decreto 433 (10, marzo, 1999) Por el cual se reglamenta la Ley 488 de 1998, el Estatuto tributario y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá D.C.: El ministerio 1999.

Universidad de los Andes, *"Diagnóstico de los fondos de empleados 2002"*.

AMAT, Oriol, artículo escrito *"El valor económico añadido (EVA): una nueva herramienta para la evaluación y el control de la gestión empresarial"*, Harvard-Deusto Contabilidad y Finanzas (Phil Wraith) 1999 – 2000.

ACUÑA, Gustavo, EVA: (2006). EVA: Valor Económico Agregado. Disponible en internet < www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no11/eva4.htm. Fecha de visita 6-11- 2006 >.

BRAVO, Miguel. (2002). Creación de valor en las empresas: Valor agregado económico y Valor Agregado de Mercado. Punto de equilibrio. Revista de la Universidad del Pacífico. Año 11, Nº 78. pp. 45-46.

MOYER, Ch., McGuigan J. y Kretlow. (2000). Administración Financiera Contemporánea. Internacional Thompson Editores. México. Séptima edición. 96-97 p. Se encuentra disponible en internet < http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1810-99932006000200003&lng=en&nrm=is&tlng=es >

Introducción a la economía, Tomo ref. 308 Biblioteca colsubsido.

Biblioteca colsubsido *Introducción a la economía*, Tomo ref. 308, Bogotá D.C...

URIBE G, Carlos. *"La Economía Solidaria"*. Serie divulgativa No. 7 de Coop-desarrollo. 25- 27 p.

LAREAU, William, Office Kaizen, Como controlar y reducir los costes de gestión en la Empresa, EF Editorial, España, 2003.

RAMIREZ Plazas, Elías. Como hacer investigaciones descriptivas en las empresas, Universidad Sur-colombiana, Neiva 1992.

HANSEN, Mowen, "Cost Management" Tercera edición. South Western, College Publishing, 2000.

Datos estadísticos de información de los Fondos de Empleados. Disponible en internet < <http://www.portalcooperativo.coop/estadisticas.htm> >

Información general del manejo de los Fondos de Empleados. Disponible en internet < www.dansocial.com >

Informes Finales entregados en la Asamblea General de Asociados con los Estados Financieros Anuales correspondientes a los periodos 2005, 2006 y 2007, suministrados por las correspondientes Gerencias Dr. Guillermo Díaz de los Fondos de Empleados Secreditos y Tadeistas la Dra. Elizabeth Gil Naranjo.