

## **LINEAMIENTOS PARA LA CREACIÓN DE VALOREN LAS EMPRESAS LÁCTEAS DEL ESTADO ZULIA**

**RECIBIDO:** Marzo 2013 **APROBADO:** Julio 2013

**Maya Marín, Francisco Antonio**

Maya Marín Contadores Públicos S.C. Venezuela  
famm17@hotmail.com

### **RESUMEN**

La presente investigación tuvo como propósito analizar la creación de valor en la gestión financiera en las empresas lácteas del estado Zulia. Para tal fin, se apoyó conceptualmente en las teorías relacionadas con la creación de valor en gestión financiera de autores reconocidos en el área como Pérez-Carballo (2007), Martin y Petty (2001), Knight (1999), Oriol (2002), Vera (2000), entre otros. Esta investigación fue de tipo descriptiva con diseño de campo no experimental. La población estuvo conformada por 9 empresas de productos lácteos del estado Zulia. La técnica utilizada para la recolección de datos fue el cuestionario auto administrado, estructurado por 43 ítems, los cuales fueron validados por tres expertos. La confiabilidad se calculó por el método de estabilidad de equivalencia, mediante el programa estadístico SPSS, arrojando una confiabilidad de 0.78. Por último, esta investigación permitió conocer la gestión financiera de las empresas lácteas del estado Zulia y su orientación hacia la creación de valor. Se conoció que las mismas cuando presentan excedentes de tesorería, recurren a bancos comerciales como lugar de inversión temporal, esto por no tener a disposición más opciones de inversión debido a las regulaciones establecidas por el gobierno nacional en materia económica. Las empresas consideran como riesgo primordial a la hora de realizar una inversión, el riesgo de interés seguido por el de inflación. Algunas poseen directrices para efectuar el proceso de inversión de capital, sin embargo, un importante número de estas no posee parámetro alguno. Las mismas tienen conocimiento sobre los indicadores financieros de la creación de valor, pero no son utilizados de manera recurrente o en su conjunto. En consecuencia se establecieron lineamientos, recomendándose incentivar al uso de los indicadores integrales de creación de valor, ya que a través de ellos se podrá monitorear la creación o destrucción del mismo en este importante sector productivo.

**Palabras claves:** Creación, Valor, Gestión financiera.

### **LINES FOR THE CREATION OF VALUE IN THE LACTEAL COMPANIES OF THE ZULIA STATE**

### **ABSTRACT**

The present investigation was to analyze the value creation in financial management in the Zulia state dairies. To this end, conceptually supported theories related to value creation in financial management in the area known authors like Pérez-Carballo (2007), Martin and Petty (2001), Knight (1999), Oriol (2002), Vera (2000), among others. This research was



descriptive with no field experimental design. The population consisted of 9 companies dairy products Zulia State. The technique used for data collection was a self-administered questionnaire, structured by 43 items, which were validated by three experts. Reliability was calculated by the method of stable equivalence, using SPSS, yielding a reliability of 0.78. Finally, this research yielded information on the financial management of the dairy companies Zulia State and its orientation towards value creation. It was learned that the same when they have surplus cash, turn to commercial banks as a place of temporary investment, this for not having more investment options available due to the regulations established by the national government in economic matters. Companies considered primary risk when making an investment, the risk of interest followed by inflation. Some have guidelines to make the capital investment process, more however, a significant number of these do not have any parameters. They are aware of the financial indicators of value creation, but are not used on a recurring basis or as a whole. Accordingly established guidelines, recommending incentives to use comprehensive indicators of value creation, and that through them you can monitor the creation or destruction of value in this important productive sector.

**Keywords:** Value, Creation, Financial management.

## INTRODUCCIÓN

Las teorías sobre creación de valor y gerencia basada en valor, han tomado gran auge en los modelos gerenciales modernos, estas requieren un gran apoyo de toda la organización para poder llevar a cabo la tarea encomendada por los inversionistas, generar valor, muchos consideran que es simplemente retornarla inversión realizada, pero esta es una política que va más allá de ello.

En la industria láctea, las inversiones que se deben realizar para poder producir algún derivado lácteo o simplemente le leche pasteurizada, requiere de un capital suficiente para la instalación de la planta, edificaciones, infraestructura en general, maquinaria y demás, para ello es necesario la concurrencia de personas que se vean interesados por el sector, adicionalmente que posean suficiente capital para realizar tal desembolso de recursos económicos, esto conlleva a un alto grado de incertidumbre sobre la rentabilidad, le queda al inversionista apelar por la gestión financiera en las empresas, ya que esta juega un papel vital en el desarrollo, permanencia en el mercado, y rentabilidad de la misma.

Los inversionistas realizan aportes con la finalidad de ver resultados positivos luego del retorno de esa inversión, las estrategias a seguir dependen del tipo de gerencia, tamaño y mercado que abarque la organización, el liderazgo y toma de decisiones oportunas además de otros factores influyen en la rentabilidad del negocio, pudiendo o no sobrepasar la utilidad estimada por los inversores.

En este sentido, es necesario el análisis de la gestión financiera para la creación de valor en las empresas actualmente, específicamente en empresas transformadoras de productos lácteos del estado Zulia, siendo este un estado altamente dedicado a las ciencias del agro, por lo que se pretende con esta investigación dilucidar si podría

utilizarse la gestión financiera en las compañías lácteas del estado Zulia, como instrumento para la creación de valor.

## FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

### LA INDUSTRIA LÁCTEA VENEZOLANA

Según Tinoco (2002), Venezuela posee las condiciones naturales para ser un país agrícola; además de tierras aptas y el agua dulce en cantidad y calidad, inclusive goza del clima y la luminosidad apropiada para producir determinados productos. Al generalizar, se puede inferir que Venezuela tiene agua dulce en cantidad suficiente por las precipitaciones, los ríos, lagos y por lo que se encuentra en el subsuelo. En cuanto a la tierra, y según la Comisión del Plan Nacional de Aprovechamiento de los Recursos Hidráulicos (COPLANARH, 1972), Venezuela posee:

- 1,90 millones de Has. de tierra de buena calidad, aptas para la agricultura.
- 9,33 millones de Has. de tierra de media calidad, aptas para la agricultura.
- 39,48 millones de Has. de tierra de baja calidad, aptas para pastos y bosques.
- 37,63 millones de Has. de tierra de baja calidad, para pastos y bosques con restricciones.

Los 12,71%, incluidos en las categorías A y B, representan las hectáreas disponibles para agricultura vegetales; mientras que si se toma en cuenta para la agricultura animal y árboles los incluidos en las categorías C y D, se contaría con un 87,29% del total disponible para esos fines.

En el mismo sentido, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, 2005), señala que Venezuela tiene 4,77 millones de Has. de tierra arable de las incluidas en las categorías A y B antes señaladas. De igual manera, Tinoco (2002) señala que Venezuela, en los últimos años, importa aproximadamente el 33% de las necesidades de leche. Estas importaciones se realizan fundamentalmente en forma de leche en polvo 28% y en forma de quesos 5%.

La producción nacional de leche fue incrementándose, en términos absolutos, desde el año de 1948 hasta 1988. A partir del año 1988 y hasta el año 2001 comenzó el descenso de la producción nacional. La producción de leche nacional por habitante en 1948 era de aproximadamente 27 lts.

Cuarenta años después, en 1988, la producción por habitante llegó a situarse en 94 lts. Esta última cifra es la más alta, en la serie de 52 años, desde el año 1948 hasta el año 2000, según registros de CAVEPAS-CAVILAC, citados por Agudo (2008).

En el año 2000 la producción nacional por habitante fue de aproximadamente 54 lts. Este retroceso ubica a Venezuela en cifras equivalentes a las alcanzadas en 1958. Para entender la realidad venezolana, según Agudo (2008), es necesario conocer que:

1. La estructura del consumo final de lácteos, a diferencia de otros países, muestra un significativo consumo de leche en polvo envasada. En la década de los 80 (1988) el consumo promedio estaba alrededor de 52% del total de lácteos, llegando a 41% en su momento más bajo (2005). Estos datos deben evaluarse paralelamente bajo la realidad de que en 1988 el consumo per cápita era de 129 litros/hab/año y durante los últimos tres años (2004-2007), se ha ubicado en los 80 litros/hab/año. Igualmente, es importante destacar, que el volumen significativo de las importaciones (más de 85% de las mismas) es de leche en polvo, así como que el consumo mayoritario de esta presentación se concentra en las clases sociales D y E (menores recursos).

2. Durante un lapso de más de 30 años a partir de la década de los 60, las políticas públicas estuvieron caracterizadas por una línea de acción estatal constante y definida, la de "sustitución de importaciones", la cual a pesar de sus vaivenes, logró un crecimiento sostenido de la producción interna, hasta su agotamiento en el último lustro de los 80.

Continúa el mencionado autor refiriendo que el Estado venezolano, en lugar de concertar una reorientación estratégica que repotenciara el crecimiento logrado, en los últimos 17 años ha elaborado políticas públicas sectoriales que han oscilado en función de la persona y/o administración que ocasionalmente ha ocupado los cargos públicos, tanto a nivel global como sectorial, variando las propuestas, desde un liberalismo muy propios de la década de los 90, hasta la inconstitucional e ideológica intervención estatal durante el último lustro.

Esta intervención ha dado como resultado inseguridad personal y jurídica para la actividad agropecuaria en general y muy especialmente en la agro láctea, por ser esta una actividad de lenta retribución del capital, lo que exige políticas públicas claras de mediano y largo plazo.

En consecuencia, según Agudo (2008) la indefinición de políticas de mediano y largo plazo para el sector lácteo en los últimos años, ha devenido en una actividad recesiva de la producción interna. La reducción progresiva de la producción se observa cuando pasa de 1431 millones litros/año, en 1996 a 1320 millones litros/año en el año 2000 y a 1210 millones de litros/año en 2005. Este último volumen, en términos per cápita, igualó al de la producción nacional de 1952.

## **GERENCIA FINANCIERA**

Para el autor Van Der Berghe (2005), la gerencia financiera representa el departamento encargado de administrar los recursos económicos de la empresa, por ello se ve involucrada la tesorería de la empresa, ya que es uno de los puntos de más control dentro de las obligaciones del gerente financiero, ya que este es el encargado de preparar el plan financiero que proyecta los ingresos, gastos y necesidades financieras sobre un periodo dado, debe además realizarla inversión de los fondos financieros excedentes de la empresa en un portafolio de inversión que provea la liquidez necesaria, seguridad y buena rentabilidad.

En el mismo orden de ideas pero con una concepción más amplia, Ortiz (2004), considera la gestión financiera como un sistema el cual tiene como objetivo influir en el comportamiento de los costos e ingresos, a fin de que se cuenten con recursos suficientes para poder llevar a cabo todos los procesos productivos, de ser necesaria llevar a cabo la búsqueda de financiamiento para nuevos proyectos de inversión solventar el pago de los compromisos adquiridos.

De igual forma, Van Der Berghe (2005) señala que la parte financiera de una empresa depende de sus productos y/o servicios, de las inversiones, de los préstamos que obtengan con entidades crediticias y del capital aportado por los socios o accionistas, igualmente esta es la que debe financiarlos proyectos que desarrolle la empresa.

### **GERENCIA BASADA EN VALOR**

Al respecto, Martin y Patty (2001) plantea que la gestión basada en valor es una síntesis de varias disciplinas y temas empresariales de las finanzas, donde se ha adoptado como premisa o paradigma la creación de valor para el accionista.

En este sentido, la gestión basada en el valor ha tomado de las estrategias empresariales la inversión en nichos del mercado o en oportunidades en las que la empresa tiene algunas ventajas comparativa con respecto a otros competidores reales y potenciales, de igual forma ha tomado de la contabilidad la estructura básica de los estados contables de una empresa y los ha modificado según sus necesidades, y por último, ha tomado del comportamiento organizacional la noción de que todo lo que se pueda medir y recompensar, se hace.

Por otra parte, Rojo(2008) la concibe como una actuación gerencial donde la premisa es utilizar la creación de valor económico de la empresa para planificar y gestionar financieramente la propia empresa, es decir, un recurso más para la planificación financiera de la entidad.

Igualmente, para Vera (2000) la gerencia basada en valor ha estado presente en las empresas desde hace mucho tiempo, cuando en los años 80 este principio es adoptado por las empresas, este tipo de gerencia tomó más fuerza en la década de los 90, tratando de estimular el diseño e implantación de estrategias que pueden optimizar el camino para lograr la generación de valor en las actividades empresariales.

### **FASES DE LA GERENCIA BASADA EN VALOR**

Diferentes autores han implementado un sinnúmero de fases para lograr la creación de valor en la organización, estas fases han sido determinadas luego de un análisis exhaustivo de los procesamientos internos, objetivos trazados, políticas financieras entre otros aspectos.

Como resultado de esta diversidad de criterios, en la presente investigación se explicarán las fases de los autores Knight (1999) y Rappaport (1998), quienes sirven para implantar de forma definitiva una gerencia basada en valor conformándose en la creación

de valor. Según Knight (1999), se debe implementar y estar presentes en la gerencia 6 aspectos fundamentales:

a. Liderazgo y compromiso de la alta gerencia que debe comprender y estar alerta en todo momento, para apoyar la aplicación de la estrategia gerencia basada en valor (GBV) o ValueBased Management (VBM), y definir las prioridades.

b. Alineación con los procesos gerenciales básicos para la toma de decisiones (planificación, elaboración de presupuestos, sistemas de incentivos, reporte de resultados, comunicación interna y externa). Estos procesos deben integrarse de acuerdo con los principios de la GBV para que no emitan mensajes contradictorios a la estrategia.

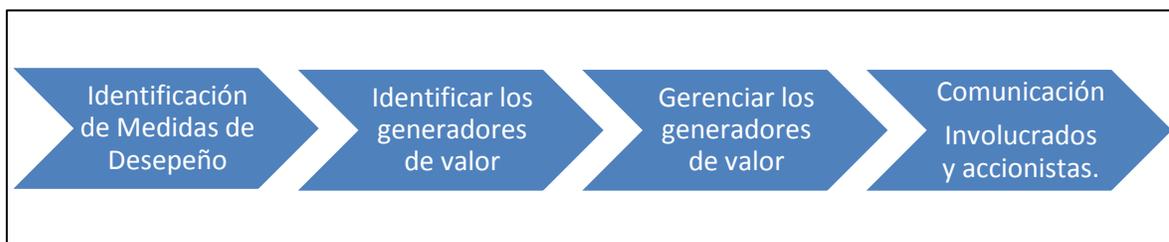
c. Educación y entrenamiento de todo el personal, para comunicar y estimular la comprensión del significado de la GBV.

d. Comunicación continua de los resultados alcanzados.

e. Definición de un horizonte temporal para lograr el cambio y secuencia de tareas a desarrollar, de tal forma que no se creen falsas expectativas sobre los resultados inmediatos.

f. Designación de “campeones” o líderes de implementación, representados por gerentes respetados que son los impulsores del proceso. se pueden identificar dos tipos de líderes, aunque en pequeñas empresas una misma persona puede representar ambos roles, uno es el líder de contenido, cuya función se relaciona directamente con la aplicación de técnicas de medición que capturarán el valor de mercado del negocio, y con el asesoramiento continuo de los empleados involucrados en esa tarea, además de encargarse del diseño de sistemas de incentivo. El segundo líder es el del proceso, cuya tarea es gerenciar la implementación, promoverla y generar los mayores niveles de compromiso entre el personal.

**Figura 1. Fases de la ejecución de una estrategia GBV**



Fuente: Knight (1999).

### **LA CREACIÓN DE VALOR EN LA GESTIÓN FINANCIERA**

Para Pérez-Carballo (2007), la creación de valor para el accionista consiste en aumentar la riqueza, de forma duradera, de los propietarios de la empresa. Ello exige que su patrimonio al final del periodo, un año por ejemplo, supere el inicial, referidos ambos a

su participación en la empresa, sin considerar sus otras posesiones. En este sentido, el autor considera cinco (5) axiomas o enunciados que a su juicio complementan la tesis planteada:

- a. Una propiedad cualquier activa que razonablemente generará rentas para su propietario.
- b. El valor de la propiedad a considerar por el inversor es su precio de mercado, si son acciones cotizadas, se tomará su cotización a principio y final de año.
- c. El supuesto de que la inversión se realiza a principio de periodo y se liquida al final no es imprescindible, pues mantener una propiedad y no venderla equivale a reinvertir en ella. Quien tiene acciones, por ejemplo, mientras no las vende opta por la reinversión.
- d. La creación de valor nace de la inversión realizada o mantenida y de cómo se gestiona con el fin de que genere rentas, aunque también depende de parámetros del entorno, por ejemplo, la coyuntura económica, que afecta a dichas rentas, o el incremento de la demanda inmobiliaria que provoca el aumento de los precios.
- e. Mientras el valor creado se refiere al generado durante un periodo pasado, la creación de valor como objetivo, expresa la capacidad de crearlo en el futuro.

Desde otro punto de vista, Knight (2002) considera que la creación de valor es la riqueza que se crea para los accionistas de una compañía por medio del aumento del precio de sus acciones y dividendos. Es decir, la creación del valor por un periodo determinado, para cualquier compañía cotizada en la bolsa se puede calcular en términos porcentuales, en capitalización patrimonial, en indexación a dólares invertidos o por acción.

### **INSTRUMENTOS PARA LA CREACIÓN DE VALOR**

Al respecto, Pérez-Carballo (2007) considera razonable que el esfuerzo individual y colectivo persiga obtener resultados superiores al consumo de los recursos empleados, entendidos ambos en un significado más amplio, el valor creado es precisamente el excedente obtenido por encima del costo de dichos recursos, siendo este un requisito obligado para el progreso continuo para cualquier empresa con sentido de pertenencia y permanencia en el mercado.

Asimismo, el citado autor refiere que existe una creación de valor mediante alguna inversión realizada cuando se obtiene como diferencia entre el precio que el mercado estaría dispuesto a pagar por el producto o servicio que oferta la empresa, menos el costo competitivo total, incluido todos los conceptos sean monetarios o no, de recursos consumido.

De igual forma, el costo total corresponde a la suma total de los costos de los recursos aportados para la inversión, por todos los grupos de interés y con independencia de que existan externalidades; es decir, unos partícipes soporten los costos derivados de las

decisiones de otros, de igual forma la riqueza creada es la disponible para repartir entre todos los partícipes de la empresa.

## MANEJO DEL RIESGO FINANCIERO

El riesgo inherente en las negociaciones financieras es el punto clave que puede impulsar o no el desarrollar un proyecto económico, así lo afirma Edwardes (2001), enunciando 4 tipos de riesgos financieros, lo cuales se definen a continuación:

- **Riesgo de divisa:** lo representa el riesgo asumido al pactar negociaciones en moneda extranjeras, pudiendo presentarse una utilidad o pérdida, cambiará el resultado de las variaciones de la divisa en el mercado libre, dentro de este puede encontrarse con el riesgo de transacción, el cual surge como consecuencia de los ingresos y gastos originados en moneda extranjera, considerándose el riesgo de apreciación de una divisa que se paga, medida en término de la moneda local o de la divisa contable de la empresa.

De igual manera puede hacerse frente al riesgo de traslación, el cual es una revaluación de los activos y pasivos, por tanto el riesgo de traslación es el riesgo de depreciación de un activo nominado en divisa extranjera o la apreciación de un pasivo nominado en divisas extranjeras.

- **Riesgo de tipo de interés:** consiste en que los tipos de interés se elevan por encima del incremento de los intereses de los pasivos para los prestamistas o el riesgo que los tipos de interés sufran una caída superior a la reducción en los ingresos por tipo de interés a tipo variable de los inversores, los inversores de bonos a tipo fijo, también tienen un riesgo por tipo de interés, puesto que el valor de sus activos está determinado por el valor presente de la corriente de ingresos futuros.

- **Riesgo en acciones:** se refiere al riesgo de que el precio de la acción de una empresa suba o caiga. También se refiere al posible cambio de valor de mercado de una cesta de acciones. La rentabilidad financiera esperada es considerablemente más alta que la rentabilidad esperada de los bonos a causa del mayor riesgo.

- **Riesgo de las mercancías y la inflación:** el riesgo de mercancías según el precitado autores practicó incluso antes de la llegada de la gestión financiera, ya existían mercado a futuro de activos en aceite, oro, cobre, y gran variedad de productos agrícolas, los fondos de pensiones han comprado instrumentos vinculados a la inflación, para ser capaces de reunir sus obligaciones vinculándolas a la inflación.

## INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE TESORERÍA

Los excedentes temporales de tesorería normalmente se invierten en títulos a corto plazo. El mercado para esas inversiones se conoce como mercado monetario, y así lo afirman los autores Brealey y Myers (2003), donde este mercado no tiene representación física alguna, sino que es el conjunto de mercados heterogéneo de bancos y agentes

intermediarios (también llamados “dealers” en inglés), ligados entre sí por teléfonos, ordenadores, e internet, pero esto no significa que no manejen un volumen considerable de operaciones, ya que es uno de los mercados de más transacciones y de volumen de operaciones.

Asimismo, las inversiones de los excedentes de tesorería pueden de igual forma invertirse en el largo plazo, pero para ello debe evaluarse lo que pueda ocurrir durante el periodo de la inversión, ya que una empresa con gran solvencia y rentabilidad el día de hoy en un futuro puede tener grandes pérdidas, es por ello que las obligaciones empresariales ofrecen mayor rentabilidad que las obligaciones del tesoro.

En este sentido, el norte de la gestión de tesorería, según Vera (2009) está representada por el manejo de los fondos de tesorería; es decir, la administración de los recursos que posee y necesita para el adecuado funcionamiento de todas sus operaciones en el corto plazo. La gestión de tesorería ha experimentado una evolución significativa de sus procedimientos y técnicas en las últimas décadas; esta evolución ha estado motivada, fundamentalmente, por la creciente complejidad e incertidumbre que caracterizan al entorno económico-financiero en el que se desenvuelven los negocios en la actualidad.

Por lo anteriormente expuesto, se deduce que la inversión realizada en función de los excedentes que genere la gestión de tesorería, debe ser orientada a inversiones preferiblemente al corto plazo, para que de ser necesario el recurso económico en el momento pueda volverse efectiva la inversión realizada.

Brealey y Myers (2003) citan algunos instrumentos financieros para inversión de excedente de tesorería en el corto plazo son letras del tesoro, Títulos de organismos públicos, Pagarés a corto plazo, Depósitos bancario plazo o certificados de depósitos, Pagarés financieros o pagarés de empresa, Aceptaciones bancarias, Acuerdos de recompra.

### **INVERSIONES A LARGO PLAZO**

Para Vera (2009) es frecuente observar cómo los planes estratégicos corporativos y de negocios plantean objetivos que implican la realización de nuevas inversiones. Es decir, la gerencia financiera debe tener la habilidad necesaria para evaluar la contribución de esos proyectos a los objetivos que previamente están bajo parámetros establecidos, y especialmente, su contribución a la creación de valor para los propietarios, a cuál es la estrategia real de la inversión, maximizar el retorno de esa inversión para los accionistas.

Igualmente, el referido autor plantea que la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión es lo que se conoce con el nombre de presupuesto de capital, el cual está definido por Brealey y Myers (2003) como “la lista de proyectos de inversión previstos para el año”.

## PROCESO PARA LA INVERSIÓN DE CAPITAL

Según Sánchez (1996), la realización de inversión en una empresa debe verse como un proceso y no como una serie de decisiones aisladas, la forma en que se toman estas decisiones es lo que hace que se determine el comportamiento de los mercados financieros. Es necesario conocer las necesidades y las preferencias del inversionista, así lo afirma Sánchez (1996), ya que cada inversionista tiene preferencias y necesidades específicas y este la divide en 4 pasos a saber:

a. La decisión de cómo formar un portafolio, para ello se toman en cuenta las posibilidades disponibles, bien sea en activos financieros (acciones, bonos, derivados), o activos reales disponibles (bienes muebles o inmuebles) y, entre estas posibilidades, podría agregarse la ubicación geográfica, con lo cual se determina el ámbito de inversión bien sea nacional o extranjera).

b. Una vez analizada la decisión de conformación, hay que seleccionar los activos individuales, dentro de las categorías escogidas para conformar el portafolio.

c. Finalmente se ejecuta la selección. Le ejecución no se limita a adquirir nuevos activos seleccionados, sino que también hay que considerar los costos y rapidez para hacer las transacciones, lo cual abre otro factor a considerar como lo es el tamaño de la compra, la periodicidad de la misma y los otros elementos que pueden estar involucrados en la decisión de invertir.

d. La parte final del proceso es la evaluación de cómo está resultando la decisión tomada. Esta evaluación puede generar decisiones orientadas hacia la búsqueda de la excelencia y a la maximización de la rentabilidad esperada.

## VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN DE CAPITAL

Todo proceso de inversión de capital debe ser evaluado para saber si este produce una rentabilidad mínima que compense la inversión realizada por el accionista, y en el mejor de los casos, logre superar la propia inversión generando a este una ganancia mayor a la esperada.

Para Bodie y otros (2004), la valoración de la inversión tiene un papel fundamental que va más allá del valor que pudiese tener la inversión en el momento de la negociación, estos manejan la tesis del valor intrínseco, el cual es el precio de la acción menos el precio de ejercicio o el beneficio que estaría unido al inmediato ejercicio de una opción de compra en el dinero, es decir, páralos precitados autores una acción que en momento no pudiese tener una rentabilidad, solo por el hecho de tener la posibilidad de que se genere una utilidad, ya con eso se obtiene una ganancia estimada.

Igualmente, Vera (2009) determina ciertos procedimientos para medir la rentabilidad o la inversión a realizar, tales como la estimación del valor presente de una serie de flujos de efectivo proyectados (descuento de flujos de efectivo) utilizando una tasa de descuento. Es decir, se considera para el cálculo de ese valor presente, en primer lugar,

proyectar los flujos de efectivo operacionales que se generarán con la ejecución de la inversión.

### **TOMA DE DECISIONES EN LA INVERSIÓN DE CAPITAL**

A los fines de realizar alguna inversión de capital, los gerentes tienden a utilizar diversos factores cuantitativos para tomar la decisión de la inversión real, a tal efecto Altuve (2004) considera que una vez conocido e identificado los recursos financieros, además de los medios ponderados previamente del capital, se analiza, organiza y desarrolla un presupuesto de inversión, para lo cual se toma como base fundamental la colocación de fondos con la finalidad de obtener la rentabilidad que como mínimo logre recuperar el valor total de la inversión.

De igual manera, el autor considera que las decisiones referidas a la inversión de capital, representan una de las más grandes decisiones financieras de la empresa, llegando a determinar una decisión de trascendencia, para lo cual es necesario tomar en consideración, la estructura financiera, el costo de capital y la política de dividendos, tomando en consideración lo siguiente:

### **LIDERAZGO EN LA CREACIÓN DE VALOR**

Según, Knight (2002) el liderazgo juega un papel importante dentro de las organizaciones donde se apliquen políticas de creación de valor, el liderazgo debe residir fundamentalmente sobre los altos ejecutivos, quienes deben tener en cuenta una combinación de aspectos para garantizar la toma de decisiones en función del valor.

Asimismo, los altos ejecutivos en primer lugar, deben conocer el programa y respaldarlo, es decir que ellos estén conscientes de la importancia del programa y que forma parte de las prioridades de la empresa, propagándose este alto grado de compromiso a todos los altos ejecutivos de la organización. Dentro de una compañía con filosofía de creación de valor, deben existir dos tipos de líderes, identificados por Knight (2002), como líderes de contenido y líderes de procesos.

- Líderes de contenido: estos líderes deben ser quienes garantizan que el indicador utilizado refleje la económica subyacente del negocio. De igual forma, es a quien se acude cuando existen inquietudes relacionadas con la creación del valor, y este se convierte en guardián del reglamento de los indicadores o criterios, no por esto debe ser el gerente más antiguo de la empresa, sino el más respetado por su habilidad para entender el negocio, analizar las decisiones a tomar y comprender los indicadores utilizados.

- Líderes de proceso: en una empresa pequeña donde se está aplicando una gerencia basada en valor, esta persona es la misma que el líder de contenido, en las organizaciones más grandes si toma este rol otra persona, el papel de este líder es dirigir el proceso de ejecución, este proceso exige tanta o más atención que el del líder de contenido, el líder de proceso debe centrar en la credibilidad de la organización y controlar el grado de compromiso con el valor en la organización, el líder de proceso sabe cómo

lograr que la organización cambie, donde se encuentran sus puntos clave de apalancamiento y cómo influir en otros individuos responsables de la toma de decisiones de la compañía.

### **RENTABILIDAD REAL Y EXIGIDA POR EL ACCIONISTA**

Al respecto, Pérez-Carballo (2007) considera que la rentabilidad exigida por el accionista no es más que el retorno de su inversión más la utilidad estimada por él, la cual debe superar el riesgo intrínseco de la operación realizada. Por su parte, Knight (2002) expresa que no existe una perspectiva única para determinar las expectativas de los inversionistas, para ello se deben recolectar datos para respaldar los posibles puntos de vistas y construir una mezcla de expectativas, sin embargo el autor determina las siguientes:

- Rendimientos históricos del mercado.
- Rendimientos históricos de pares y de la compañía.
- Datos macroeconómicos.
- Proyecciones de la industria y de la economía.

Asimismo, el autor refiere que se debe tomar como iniciativa el mercado bursátil, el cual a su criterio suministra información diaria sobre las expectativas de rendimientos por parte de los inversionistas, aunque el pasado no constituya un pronóstico perfecto del futuro, sí ofrece el punto de partida para pensar acerca de las expectativas reales de los inversionistas.

De igual forma, puede estudiarse la creación de valor de compañías similares y los rendimientos históricos de la compañía misma para con los accionistas, la combinación de las cotizaciones del mercado, con el costo de capital y las tasas de interés, no permiten aislar las expectativas actuales de los inversionistas.

### **ACCIONISTAS Y POLÍTICA DE DIVIDENDO, REINVERSIÓN**

Para Block y Geoffrey (2001), la política de reinversión de dividendos realizada por los accionistas o inversionistas comenzó hace muchos años, llevándose a cabo bajo diferentes criterios, pero básicamente le dan al inversionista la posibilidad de comprar más acciones con los dividendos en efectivos pagados por la compañía. Algunos planes venderán a los accionistas acciones de tesorería o autorizadas pero no emitidas.

Asimismo, con este tipo de plan, la compañía es la beneficiaria de un aumento en el flujo de caja, ya que los dividendos pagados regresan a la compañía para reinvertirlos en acciones comunes. Estos tipos de planes han sido muy comunes en empresas con baja liquidez.

**Tabla 1. Indicadores internos en la Creación de Valor**

Indicador	Formula	Descripción
<b>Beneficio por Acción</b>	$\frac{\text{Beneficio Neto por la empresa}}{\text{Número de Acciones}}$	Es un indicador que mide el éxito alcanzado por la empresa en función de las acciones que posee la misma.
<b>Rentabilidad empresarial</b>	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	Este indicador permite conocer la utilidad generada por cada unidad de negocio.
<b>Flujo de caja por acción</b>	$\frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Depreciaciones}}{\text{Número de Acciones}}$	Se calcula tomando en cuenta una aproximación a la tesorería.
<b>Rentabilidad del activo (ROI)</b>	$\frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo}}$	Es un indicador muy utilizado a la hora de valoración de empresas, donde se excluye la problemática de la financiación, ni considera el costo del dinero.
<b>Rentabilidad de fondos propios (ROE)</b>	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Capitales Propios}}$	Es un indicador claro y fácil de obtener y poco influenciado por el mercado de capitales, además puede ser comparado con el costo de oportunidad del accionista.
<b>EVA</b>	$\frac{\text{Resultado de las actividades ordinarias antes de interés y después de impuesto (BAIDI)} - \text{Valor contable del activo} \times \text{costo promedio del pasivo.}}{\text{Número de Acciones}}$	Es el importe que queda una vez se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluido los costos de oportunidad del capital y los impuestos.

Fuente: Oriol (2002).

## INDICADORES EXTERNOS

Al respecto, para Oriol (2002) la forma más común de medir la creación de valor es a través de un análisis de la evolución del precio de mercado de las acciones de una empresa, esto se convierte en un indicador claro, fiable, fácil de obtener siempre y cuando la empresa cotice en la bolsa de valores, este indicador corresponde bajo el siguiente esquema.

### VALOR DE MERCADO

Para Milla (2010), el valor de mercado de las acciones y su evolución a lo largo del tiempo, así como la existencia de otros factores que tienen influencia sobre el valor de los accionistas tales como dividendos, aumentos y reducciones de capital, son esenciales para entender el concepto de creación de valor para el accionista. Es necesario entender cuáles son los factores determinantes de la evolución de mercado de las acciones.

Igualmente, para Robbins y Coulter (2005) el valor de mercado agregado (MVA) representa una herramienta financiera que determina el cálculo que hace el mercado de valores de los proyectos de inversión pasados y futuros de una empresa, si el valor de mercado de la empresa es menor que el capital invertido en ella, el MVA será negativo, lo que indica que los gerentes han destruido riqueza.

### MARCO METODOLÓGICO

Según Gómez (2006), las investigaciones pueden ser de forma descriptiva, ya que se

tiene como objeto indagar las incidencias de una o más variables (dentro de un enfoque cuantitativo) o proporcionar una visión de una comunidad o situación específica, (describirlo dentro un enfoque cualitativo).

Sobre la base del concepto expuesto se considera la investigación de tipo descriptiva, porque la misma mide, interpretar la actualidad del sector, analiza el entorno, específicamente la creación de valor en la gestión financiera en las empresas lácteas del estado Zulia.

La investigación se desarrolló bajo un diseño no experimental de campo, ya que no se manipularán variables, pero se recurrió a la fuente primaria de información, solo se observaron situaciones ya existentes, procediéndose luego a su análisis respectivo, de igual forma contó por su dimensión temporal con un diseño transversal descriptivo, ya que se recolectaron los datos en un único momento, para poder darle respuesta a la variable objeto de estudio creación de valor en la gestión financiera.

En palabras de Hernández, Fernández y Baptista (2010), consideran la muestra como un subgrupo de la población, un subconjunto de elementos que pertenecen a un mayor conjunto denominado población.

En esta investigación la población está conformada por las grandes empresas lácteas de productos lácteos bovinos, situadas en el estado Zulia, registradas en el laboratorio higiene de los alimentos, convenio Ministerio del Poder Popular Para la Salud - La Universidad del Zulia-Instituto Nacional de Higiene Rafael Rangel, donde los informantes fueron los empresarios o gerentes de finanzas de las industrias objeto de análisis, como se muestra en la tabla 2.

**Tabla 2. Unidades de Información**

Fuente de Información	Empresas Lácteas del Estado Zulia
	Delizulia
	Palmizulia
	Lácteos Pacomela
	Industria Venlacteos, C.A.
	Lácteos Zulia
	Fábrica de productos lácteos (Faprolac, C.A.).
	Productos Lácteos Hato Viejo
	Lácteos el Estero
	Lácteos Paito

Fuente: elaboración propia.

Como la población es reducida y de fácil acceso, se recurre a tomar toda la población como objeto de estudio, según Tamayo y Tamayo (2009), cuando en un estudio se toma la totalidad de la población, por ello no es necesario realizar el muestreo para el estudio o investigación que se proyecta, cuando esto ocurre se dice que se está investigando al universo, lo cual tampoco es necesario.

En esta investigación la técnica de recolección de datos corresponde a fuentes secundarias apoyadas en la observación y registro documental, la cual está definida como la revisión de documentos, registros públicos y archivos (Hernández, Fernández y Baptista, 2010). De igual manera se aplicó la técnica del cuestionario, la cual según el mismo autor, es el instrumento más utilizado para recolectar los datos, consiste en un conjunto de preguntas respecto de una o más variables a medir.

De igual forma, Hernández, Fernández y Baptista (2010) consideran que un instrumento puede tener validez de expertos, los cuales se referirán al grado en que aparentemente el instrumento mide la variable en cuestión, para lograr los objetivos previstos, se construyó un instrumento de validación cuyo contenido se entregó a tres (3) expertos y quienes aportaron su opinión con relación a la pertinencia de los ítems con respecto a los objetivos específicos, redacción y ortografía, y cuyas opiniones permitieron realizar las correcciones necesarias, quedando finalmente estructurado el instrumento para su aplicación.

El instrumento ya validado se sometió a una prueba piloto, la cual se aplicó a un grupo de 9 sujetos de la muestra. Para determinar la confiabilidad del instrumento aplicado, se seleccionó dos muestras con características semejantes a las escogidas para esta investigación. Los datos recogidos fueron analizados a través del Programa de Procesamiento de Datos Estadísticos SPSS, el cual permitió determinar a través del método de Estabilidad de Equivalencia, dado que el cuestionario está conformado por diversos tipos de preguntas: dicotómicas y selección múltiple, el coeficiente arrojado después de aplicar este método fue de 0,78, el cual indica que el instrumento utilizado fue altamente confiable, de acuerdo con lo expuesto por Arkin y Colton (2006), citados por Hernández, Fernández y Baptista (2010).

Se recurrió al análisis crítico, entendido este como la evaluación objetiva de los datos inherentes a las variables de la investigación y sus indicadores, para asumir los aspectos más resaltantes que sustentarán los resultados de la investigación, y permitió establecer las conclusiones y recomendaciones pertinentes.

## RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

A continuación se presentan los resultados obtenidos al analizar la creación de valor en la gestión financiera en las empresas lácteas del estado Zulia, a través de la variable creación de valor en la gestión financiera y realizando un exhaustivo análisis a las dimensiones relacionada, tales como:

Instrumentos para la creación de valor, la toma de decisiones para la inversión de capital, beneficios para el accionista en la asignación oportuna de recursos, indicadores financieros de la creación de valor con sus subdimensiones, indicadores internos e indicadores externos, pudiendo luego de este extenso análisis formular los lineamientos para la gestión financiera y la creación de valor.

Vera (2000) considera necesario aclarar lo que se entiende como creación de valor, y lo define en términos financieros como una decisión, acciones, inversión, o transacción

que contribuye a la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es capaz de cubrir todos los gastos asociados, incluyendo los costos de oportunidad de los recursos invertidos, una de las principales fuentes de financiamiento son los excedentes de tesorería.

Esto puede lograrse a través de una justa planificación del flujo de efectivo de la entidad, esto concuerda con la encuesta realizada a las empresas ya que como se evidencia en la tabla 3 el 100% de las mismas planifica el flujo de efectivo.

**Tabla 3. Planificación del flujo de efectivo en las empresas lácteas del estado Zulia**

Opción	Frecuencia	%	100%
Sí	9	100.00	9
No	0	0.00	9
		<b>100.00</b>	<b>0</b>

Fuente: elaboración propia.

La planificación del flujo de efectivo es solo un proceso en la determinación de excedentes de efectivo, debe tenerse presente el objetivo de la empresa en cuanto a las actividades a futuro, según Vera (2009), la gestión del flujo de efectivo está representada por el manejo de los fondos de tesorería.

Es decir, la administración de los recursos que posee y necesita para el adecuado funcionamiento de todas sus operaciones en el corto plazo, para ello es necesaria la aplicación de procedimientos de planificación, como puede apreciarse en la tabla 4, un 55.56 % de las empresas consultadas elabora presupuestos para planificar esas inversiones e igualmente con un 33.33% establecen los objetivos a largo plazo que quieren obtener.

**Tabla 4. Procedimientos que utiliza la empresa para planificar Actividades a realizar en el futuro**

Opción	Frecuencia	%	100%
Diag. De la situación de la empresa considerando aspectos finc. y de mercado	0	0.00	9
Estab. De Obj. largo plazo	3	33.33	9
Estab. Obj. corto plazo	1	11.11	9
Diseño estrat. y acciones a ejecutar para el logro de los objetivos	0	0.00	9
Análisis del entorno que afecta el desempeño de la empresa	1	11.11	9
Elaboración de presupuestos	5	55.56	9
Todas las actividades anteriores	0	0.00	9
Otras	0	0.00	9

Fuente: elaboración propia.

Las empresas consultadas marcan como destino predilecto los bancos comerciales cuando se está en presencia de excedentes de tesorería, tal como puede evidenciarse en la tabla 5.

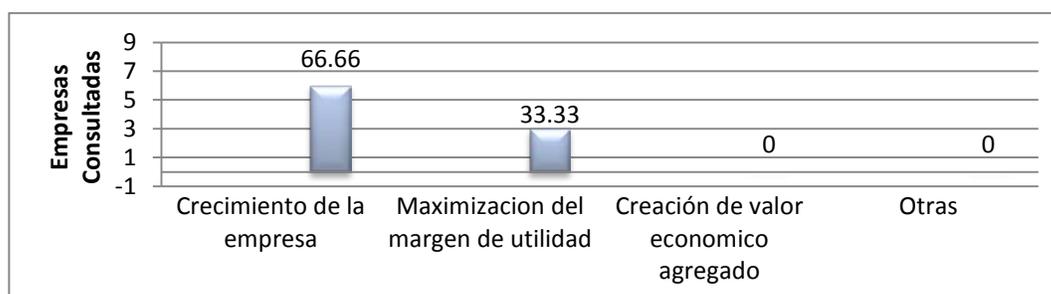
**Tabla 5. Alternativas escogidas cuando se tiene excedente de efectivo**

Opción	Frecuencia	%	100%
Bancos comerciales	9	100.00	9
Fondos mutuales	0	0.00	9
Fondo de pensiones	0	0.00	9
Compañía de seguros	0	0.00	9
Cooperativas de crédito	0	0.00	9
Bancos de inversión	0	0.00	9
Mercados de Capitales	0	0.00	9
Otras	0	0.00	9

Fuente: elaboración propia.

De igual forma fueron consultadas las empresas sobre qué aspectos financieros consideran las empresas al momento de planificar las inversiones a largo plazo, puede apreciarse en el gráfico 1 que un 66.67% coincidió indicando el aspecto primordial lo representa el crecimiento de la empresa y de seguidas con un 33.33% lograr a través de esa inversión a largo plazo la maximización del margen de utilidad de la empresa.

**Gráfico 1. Aspectos financieros considerados al momento de una inversión a largo plazo**



Fuente: elaboración propia.

Se pone en relieve la segunda fuente de financiamiento de las inversiones, la cual es el préstamo bancario y por último el financiamiento a través de préstamos accionistas. A los fines de realizar alguna inversión de capital, los gerentes tienden a utilizar diversos factores cuantitativos para tomar la decisión de la inversión real. A tal efecto, Altuve (2004), considera que una vez conocido e identificado los recursos financieros además de los medios ponderados previamente del capital, se analiza, organiza y desarrolla un presupuesto de inversión, para lo cual se toma como base fundamental la colocación de fondos con la finalidad de obtener la rentabilidad que como mínimo logre recuperar el valor total de la inversión.

**Tabla 6. Forma de financiamiento de las inversiones de capital**

Opción	Frecuencia	%	100%
Préstamo Bancario	7	77.78	9
Excedentes de Tesorería	4	44.44	9
Préstamo de Accionistas	3	33.33	9
Otras	0	0.00	9

Fuente: elaboración propia.

En el mismo orden de ideas fueron consultadas sobre la aplicación de estudios previos al proceso de realización de inversión, el 100% de las empresas afirmó realizar algún estudio de rentabilidad a priori, esto concuerda con Vera (2009), quien establece ciertos procedimientos para determinar la rentabilidad o no de la inversión a realizar, tales como la estimación del valor presente de una serie de flujos de efectivo proyectados (descuento de flujos de efectivo) utilizando una tasa de descuento, estos estudios no buscan otra cosa que velar porque la inversión realizada tenga un efectivo retorno con creces para los inversionistas.

Resulta determinante a la hora de la realización de una inversión, estipular la planificación de las actividades financieras, para ello se consideran aspectos fundamentales de los cuales las empresas consultadas coincidieron, en un 88.89% en el factor clave de recuperación de inversión y como único punto adicional el costo de la inversión per se.

Las inversiones de capital suponen un gran paso para cualquier gerencia, pues en ella van intrínsecamente relacionados factores de suma importancia para la empresa, es por ello que resulta primordial examinar el proceso de toma de decisiones en cuando a inversiones de capital para la creación de valor en las empresas lácteas del estado Zulia.

Para ello es necesario indagar sobre el liderazgo en la creación del valor, la rentabilidad real y exigida por el accionista, la política de dividendos y reinversión tomada por los mismos, el 100% de las empresas consultadas presuponen un monto determinado de rentabilidad esperada por los inversionistas, esto concuerda con la opinión del autor Pérez-Carballo(2007), quien considera que la rentabilidad exigida por el accionista no es más que el retorno de su inversión más la utilidad estimada por él, la cual debe superar el riesgo intrínseco de la operación realizada.

En el mismo orden de ideas, un 66.67% de los encuestados han recibido un monto mayor al aportado en el inicio de su inversión, y un 33.33% ha tenido experiencias donde su inversión no ha sido tan favorable como esperaban, sin embargo puede apreciarse en la Tabla 7 que un 77.78% de las empresas consultadas reparten las utilidades a los accionistas, de manera que solo un 22.22% las utiliza como fuente de financiamiento

propio, la mayoría de las empresa consultadas deben disponer de recursos para hacer frente a dichas erogaciones.

**Tabla 7. Las utilidades generadas por la empresa se reparten a los accionistas**

Opción	Frecuencia	%	100%
Sí	7	77.78	9
No	2	22.22	9
	9	100.00	0

Fuente: elaboración propia.

Si bien la gerencia está encargada de tomar en cuenta los riesgos que puede enfrentar al momento de una inversión, esto no le exime de habiéndolos tomados en cuenta caer en ellos. Es por ello que fueron consultadas las empresas en relación a los riesgos financieros que toman en cuenta, puede apreciarse en la tabla 8 que un 88% de las mismas toma en cuenta primordialmente el riesgo de inflación, esto resulta lógico ya que en Venezuela la inflación acumulada anual según cifras oficiales del Banco Central de Venezuela son superiores a 20% anualmente, lo cual en la economía se siente con mayor impacto a las cifras oficiales, esto trae como consecuencia que los proyectos de inversión deban contemplar cifras de tasas de interés reales.

Concuera lo anteriormente planteado con el segundo riesgo asumido por la gerencia con un 55.56%, el cual es el riesgo de interés, aun cuando las políticas macro y microeconómicas de Venezuela son determinadas por el Banco Central de Venezuela, los porcentajes podrían afectar a la inversión a realizar, tanto los porcentajes actuales como las modificaciones que puedan realizar, ya que la política económica de Venezuela depende del precio del barril de petróleo, el cual es el mayor ingreso en el presupuesto del país.

Puede evidenciarse de igual forma en la tabla 8 un riesgo financiero asumido con un 44.44%, denominado riesgo de acciones, según Edwardes (2001) se debe tener presente que el precio de la acción de una empresa suba o caiga. También se refiere al posible cambio de valor de mercado de una cesta de acciones. Aun cuando las empresas del sector lácteo en Venezuela no cotizan en bolsa de valores, el riesgo de acciones es directamente proporcional a la pérdida que pudiese ocasionar una inversión no rentable, esto sin duda alguna afectaría el patrimonio de la entidad y en consecuencia el valor contable de las acciones.

Continuando el análisis con un 11.11% las empresas consultadas consideran el riesgo financiero de mercancía el riesgo de mercancías, según Edwardes (2001) se practicó incluso antes de la llegada de la gestión financiera, ya existían mercado a futuro de activos en aceite, oro, cobre, y gran variedad de productos agrícolas, los fondos de pensiones han comprado instrumentos vinculados a la inflación, para ser capaces de reunir sus obligaciones vinculándolas a la inflación.

Como dato adicional, puede apreciarse en la tabla 8 con un 11.11% que las empresas consultadas expresaron tomar en cuenta como riesgo adicional el político, cabe acotar que este sector productivo nacional se ha visto afectado por disposiciones gubernamentales que a su juicio representan decisiones políticas, específicamente expropiaciones, confiscaciones de plantas entre otros, esto hace que el riesgo de inversión sea aún mayor.

**Tabla 8. Riesgo asumido por la gerencia**

Opción	Frecuencia	%	100%
Riesgo de intereses	5	55,56	9
Riesgo de acciones	4	44,44	9
Riesgo de mercancía	1	11,11	9
Riesgo de inflación	8	88,89	9
Otros, especifique. (político)	1	11,11	9

Fuente: elaboración propia.

Solo un 44.44% de las empresas consultadas generan valor para relacionados, y un 66.67% bonifica o incentiva al personal que se involucra en la generación de valor. Las empresas de la industria láctea del estado Zulia consultadas, generan valor para los clientes, mas no en la misma medida para los relacionados, sin embargo reconocen e incentivan al personal de las empresas que se vinculan a la creación de valor.

En el mismo orden de ideas, un 66.67% de las empresas consultadas hacen una previsión moderada, y un 22.22 realiza previsiones altas en sus flujos de efectivo, al respecto, Brealey y Myers (2003) consideran que las estimaciones de previsiones de flujo de caja pueden ser manipuladas para que los proyectos sean aprobados por los directivos, gerentes o personal involucrado en la toma de decisiones para inversiones de capital, es por ello que alguien deseoso de ver aprobada su propuesta de inversión presentará unas propuestas de flujo de caja del proyecto muy favorables, tal superoptimismo es muy común en las previsiones financieras.

Sobre los indicadores de creación de valor, las empresas poseen como el indicador por excelencia es el de beneficio por acción con un 77,77%, tal como se evidencia en la tabla 9, utilizándose igualmente el de flujo de caja libre con un 44.44% con un 33.33% el indicador de flujo de caja libre por acción y con un 22.22% el indicador de rentabilidad empresarial.

### Tabla 9. Indicadores internos utilizados por las empresas

Opción	Frecuencia	%	100%
Beneficio por acción	7	77,78	9
Rentabilidad empresarial	2	22,22	9
Flujo de caja por acción	3	33,33	9
Flujo de caja libre	4	44,44	9
Rentabilidad sobre activo	1	11,11	9
Rentabilidad sobre fondos propios	1	11,11	9
Valor económico agregado	1	11,11	9
Valor de mercado	0	0,00	9
Otro, especifique.	0	0,00	9

Fuente: elaboración propia.

De igual forma, el 100% de las empresas consultadas consideran que el valor económico agregado es necesario para medir el desempeño de una empresa, igualmente el 100% de las empresas afirman aplicar este indicador, pudiendo así establecer la rentabilidad que les generan los fondos propios.

Con respecto a los indicadores externos, en específico el valor cotizado en bolsa de valores, ninguna de las mismas cotiza en alguna bolsa de valores, razón por la cual no podría utilizarse este indicador externo como medición de la creación del valor, en la actualidad ninguna empresa de la industria láctea cotiza en la bolsa de valores de Venezuela.

### **LINEAMIENTOS PARA LA CREACIÓN DE VALOR EN LAS EMPRESAS LÁCTEAS DEL ESTADO ZULIA**

Una vez realizado el análisis de la información recolectada de las empresas lácteas del estado Zulia consultadas, y logrado el análisis de los componentes de la variable creación de valor en la gestión financiera de esta investigación, puede esbozarse una serie de elementos que deben tomarse en cuenta a la hora del manejo financiero con miras a la creación de valor.

En relación a los instrumentos para la creación de valor, resulta necesario que se realice una planificación adecuada de la tesorería, la proyección de los flujos de cajas y la proyección de los estados financieros puede permitirle a la gerencia la identificación de excedentes de tesorería, brindando la posibilidad de realizar colocaciones o inversiones de corto plazo que generen una rentabilidad extra a la empresa.

De igual forma, al momento de realizar inversiones a largo plazo deben realizarse los estudios de factibilidad necesarios, y si es viable la inversión determinar la fuente del

financiamiento, si será a través de colocación de excedentes de tesorería, o a través de un préstamo, las empresas del sector lácteo deben promover el financiamiento público, pues las inversiones en esta área son de alto costo y además beneficia la colectividad, pudiendo de esta forma utilizar financiamientos a bajo costo y a mayor plazo.

En cuanto a la toma de decisiones para la inversión de capital, resulta necesario que en estas empresas se delimiten las competencias de las personas involucradas en la realización de inversiones de capital, pues siempre están en manos de los directivos o accionistas, de esta forma se estaría centralizando operaciones que deben ser más expeditas, pero esto no va en detrimento del conocimiento de la rentabilidad exigida por los accionistas, pues una inversión debe ir siempre con miras a maximizar el beneficio, es recomendable incentivar a los inversionistas a mantener sus utilidades dentro de la empresa y así poder obtener un financiamiento interno a bajo costo.

En el mismo orden de ideas, los beneficios para el accionista en la asignación oportuna de recursos, beneficia el manejo del riesgo financiero asumido a la hora de la realización de inversiones, pues si está en marcha un proyecto de inversión y se asume un riesgo determinado, la no ejecución del mismo proyecto podría hacer que un riesgo incrementara con el paso del tiempo haciendo inviable el mismo a la hora de su desarrollo.

Aun cuando el objetivo de la creación de valor resulta maximizar el beneficio para los accionistas, un objetivo adicional y no menos importante lo es crear valor para clientes y relacionados, esta política debe ser desarrollada por las empresas lácteas ya que como se comentó en su oportunidad, estas ofrecen un producto que es de necesidad humana, por tal motivo debe ofrecerse valor adicional a los clientes con políticas que incentiven la adquisición de los productos incrementando con esto los ingresos que indiscutiblemente maximizarán beneficios indirectamente a los accionistas, la creación de valor debe verse como una política integral en la organización.

La asignación oportuna de recursos favorece a la hora de planificación de inversiones pues, si se tienen previsto la asignación oportuna de recursos en una inversión, puede reducirse las provisiones que se tengan para la realización de la misma, a la hora de la realización del proyecto de inversión deben realizarse estimaciones moderadas sin maximizar los beneficios que pudieran generarse, y así mostrar montos moderados que puedan utilizar la gerencia para reinversión o para acumulación de utilidades.

En cuanto a los indicadores financieros de la creación de valor, se hace de obligatoria aplicación para poder brindarle a los gerentes, directivos o accionistas las herramientas necesarias para la toma de decisiones, si una empresa establece una gerencia basada en el valor, debe aplicar indicadores que le demuestren si se están cumpliendo o no sus proyecciones, todos y cada uno de los indicadores tanto internos (beneficio por acción, rentabilidad empresarial, flujo de caja por acción, flujo de caja libre, rentabilidad sobre activo, rentabilidad sobre fondos propios, valor económico agregado) como externo (valor de mercado), le brinda la posibilidad de corregir desviaciones o continuar con sus labores.

## CONCLUSIONES

Las empresas lácteas del estado Zulia están en su mayoría guiadas a la pasteurización de lácteos, cuentan con departamentos encargados de la parte financiera y en la mayoría solo departamentos dedicados a cubrir las necesidades contables y fiscales a las cuales deben hacer frente, sin embargo recargan sobre estos departamentos las actividades de planificación de tesorería, elaboración de presupuestos, entre otras labores financieras.

Se conoció que las empresas que presentan excedentes de tesorería, recurren a los bancos comerciales como lugar de inversión temporal, esto por no tener a disposición más opciones de inversiones por las regulaciones establecidas por el gobierno nacional en materia económica, de igual forma estas planean realizar inversiones a largo plazo en los próximos años, con la intención de generar expansión dentro de la empresa y maximizar el beneficio a los accionistas, quienes ya tienen preconcebido los rendimientos que esperan de tales inversiones.

En el mismo orden de ideas, algunas empresas poseen directrices para efectuar el proceso de inversión de capital, sin embargo un importante número de empresas no posee parámetro alguno, es decir, se realizan de forma empírica y basándose en decisiones propias de los accionistas, al momento de realizarlas se evidencian 3 fuentes de financiamiento: a través de los excedentes de tesorería, préstamos bancarios, o financiamiento de los propios accionistas, de igual forma se realizan estudios para determinar la rentabilidad y se toma como premisa el factor de recuperación de inversión.

En cuanto a la toma de decisiones para la asignación oportuna de recursos, estas decisiones se toman de forma informal, por voluntad de los accionistas, no existen parámetros que regulen este aspecto, sin embargo estos toman en cuenta el flujo de efectivo que proveerá la inversión como parámetro de excelencia para valorar y tomar las decisiones respectivas.

Igualmente, los accionistas al momento de decidir sobre los dividendos generados por la empresa, realizan los retiros de los dividendos decretados, mas podrían realizar la reinversión de los mismos a través de recompra de acciones o emisión de nuevas acciones, esto con la finalidad de fortalecer el patrimonio de la empresa y favorecer los indicadores financieros.

En relación al beneficio que le genera al accionista la asignación oportuna de recursos destinados a la inversión, se evidencia que el mayor beneficio radica en la reducción de riesgos antes de la realización de la inversión, pues en economías volátiles los análisis de inversiones pueden considerar algunos parámetros, pero si se prolonga la decisión de inversión podrían incrementar los riesgos debido a fluctuaciones económicas, si se tiene previsto la realización de la inversión podría incluso disminuir las provisiones realizadas en los flujos de efectivo, sincerando los valores y pudiendo realizar mejores estimaciones.

Continuando con lo anteriormente planteado, las empresas consideran como riesgo primordial a la hora de realizar una inversión el riesgo de interés seguido por el riesgo de

inflación, riesgos que van de la mano, de igual forma se evidenció que las empresas seleccionaron otro riesgo que no estaba preestablecido en el cuestionario, el cual fue el riesgo político, expresando las posibles medidas de expropiación o confiscación de bienes propios con fines de utilidad pública, lo cual representa un riesgo a la hora de el desarrollo de una inversión.

Por otra parte, las empresas poseen conocimiento sobre los indicadores financieros de la creación de valor, sin embargo no son utilizados de manera recurrente o en su conjunto, ya que son vistos como indicadores comunes, más como un conjunto de indicadores que pueden colaborar en la toma de decisiones, y son de obligatorio uso cuando una empresa decide manejar una política de creación de valor, indicadores como el de flujo de caja libre, o rentabilidad sobre activos no son utilizados en las mayorías de las empresas consultadas.

Igualmente, se evidenció que las empresas no cuentan con la posibilidad de comprar su creación de valor, tal como lo establece Oriol (2002), a través de la cotización en bolsas de valores, porque ninguna de las empresas cotiza en bolsas, de hecho a nivel nacional ninguna empresa dedicada a industria láctea cotiza en bolsa de valores, lo que impide tener una valoración de empresa desde el sector externo, además las mismas no creen que el valor contable de sus empresas, sea realmente el valor de mercado o valor real, en tal sentido no poseen parámetro externo de comparación.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agudo, R. (2008). El sector lácteo venezolano: palo a bajo. Ven-Economía, Industria y Comercio, Vol. 25, Núm.12, Pp. 4-6.
- Altuve, J. (2004).El uso del valor actual neto y la tasa interna de retorno para la valoración de las decisiones de inversión. Revista actualidad contable Faces, Vol. 7, Núm. 9, Pp. 7-17.
- Block, S. y Geoffrey, H. (2001).Fundamentos de gerencia financiera. Bogotá, Colombia. McGraw Hill Interamericana.
- Bodie, Z.; Kane, A. y Marcus, A. (2004). Principios de inversiones. Madrid, España. McGraw Hill Interamericana.
- Brealey, R. y Myers, S. (2003). Principios de finanzas corporativas. Madrid, España. McGraw Hill Interamericana.
- Comisión del Plan Nacional de Aprovechamiento de los Recursos Hidráulicos (COPLANARH) (1972).Inventario nacional de tierras. Caracas, Venezuela. Publicaciones de la COPLANARH.
- Edwardes, W. (2001). Instrumentos financieros fundamentales. Madrid, España. Pearson Educación, S.A.

- Gómez, M. (2006). Introducción a la metodología de la investigación científica. Córdoba, Argentina. Editorial Brujas.
- Hernández, R.; Fernández, C. y Baptista, P. (2010). Metodología de la investigación. México. McGraw Hill Interamericana.
- Knight, J. (1999). Value based management: developing a systematic approach to create shareholder value. New York, USA. McGraw Hill.
- Knigh, J. (2002). La administración integral basada en el valor. Bogotá, Colombia. McGraw Hill interamericana, S.A.
- Martin, J. y Petty, W. (2001). La gestión basada en el valor. Barcelona, España. Gestión 2000.
- Milla, A. (2010). Creación de valor para el accionista. Madrid, España. Editorial Díaz de Santos.
- Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) (2005). Informe nacional Venezuela. Italia, Roma. Publicaciones de la FAO.
- Oriol, A. (2002). E.V.A. Valor Económico Agregado. Bogotá, Colombia. Editorial Norma.
- Ortiz, H. (2004). Análisis financiero aplicado. Bogotá, Colombia. Publicaciones de la Universidad Externado.
- Pérez-Carballo, J. (2007). ¿Qué es crear valor para el accionista? Madrid, España. ESIC Editorial.
- Rappaport, A. (1998). La creación de valor para el accionista. Bilbao, España. Ediciones Deusto, S.A.
- Robbins, S. y Coulter, M. (2005). Administración. México. Pearson Educación.
- Rojo, A. (2008). Valoración de empresas y gestión basada en valor. Madrid, España. International Thomson Editores.
- Sánchez, I. (1996). Inversión en valores. Documento en línea. Disponible en: [http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MC04\\_INVERSION\\_EN\\_VALORES.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MC04_INVERSION_EN_VALORES.pdf). Consulta: 26/02/2012.
- Tamayo y Tamayo, M. (2009). El proceso de investigación científica. Balderas, México. Editorial Limusa, C.A.
- Tinoco, A. (2002). Criterios para un plan lechero nacional. Caracas, Venezuela. Publicaciones de la Cámara Venezolana de Industriales de la Leche.
- VanDenBerghe, E. (2005). Gestión y gerencia empresarial aplicada al siglo XXI. Bogotá, Colombia. Ecoe Ediciones.

Vera, M. (2009). Estrategias financieras empresariales. Maracaibo, Venezuela. Publicaciones de la Universidad del Zulia.

Vera, M. (2000). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. Revista Tendencias, Vol. 1, Núm. 2, Pp. 109-132.