

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Contaduría Pública



**“Valor Económico Agregado, Una Herramienta Para
Estimar el Valor Generado en Empresas Textiles”**

Trabajo de Graduación Presentado Por:

MANUEL ENRIQUE DIAZ PAIZ
OLGA LIDIA SALINAS HENRIQUEZ
TRANSITO GÓMEZ

Para Optar al Grado de:

LICENCIADO EN CONTADURIA PUBLICA

Febrero de 2003

San Salvador,

El Salvador,

Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rectora : DRA. Maria Isabel Rodríguez

Secretaria : Licda. Lidia Margarita Muñoz Vela

Decano de la Facultad de
Ciencias Económicas : Msc. Roberto Enrique Mena Fuentes

Secretario de la Facultad
De Ciencias Económicas : Ing. José Ciriaco Gutiérrez Contreras

Asesor : Lic. José Gustavo Benítez Estrada

Tribunal Examinador : Lic. José Gustavo Benítez Estrada
: Lic. Alvaro Edgardo Calero Rodas

Febrero de 2003

San Salvador,

El Salvador,

Centro América

DEDICATORIAS

Manuel Enrique Díaz Paiz.

AL PADRE CELESTIAL Y A SU HIJO JESUCRISTO:

Por haberme guiado dándome fuerza, sabiduría y fortaleza para lograr esta carrera.

A MIS PADRES ENRIQUE Y CARMEN:

Por haberme dado la vida y apoyo incondicional.

A MI NOVIA, MIS HERMANOS, FAMILIARES Y AMIGOS:

Por creer en mi, apoyarme y motivarme siempre.

Olga Lidia Salinas Henríquez.

A DIOS PADRE, HIJO Y ESPIRITU SANTO:

Por darme sabiduría y fortaleza para lograr este triunfo.

A MIS PADRES LEONCIO Y ELENA:

Por sus consejos sabios, ser mi guía y mi fortaleza, por haber creído siempre en mi.

A MI ESPOSO RICARDO ALFREDO CARDONA:

Por su gran amor, comprensión, apoyo incondicional en mis momentos más difíciles y que sin él no hubiera alcanzado este triunfo.

A MI HIJA KATHERIN :

Por ser la luz de mi vida, mi gran amor.

A MIS HERMANOS(AS), SUEGROS, FAMILIARES Y AMIGOS

Por que de una u otra manera contribuyeron al logro de esta meta.

Transito Gómez.

A DIOS PADRE, JESUCRISTO Y AL ESPIRITU SANTO:

Por haberme guiado dándome fuerza, sabiduría y fortaleza para lograr este triunfo Académico.

A MI MADRE CRISTINA:

Por haberme dado la vida, comprensión, gran amor y su apoyo incondicional en los momentos mas difíciles, por haber sido padre y madre. Gracias MADRECITA

A MI ESPOSA GUADALUPE:

Por su amor, comprensión y apoyo incondicional.

A MI HIJA JENNIFER:

Por ser lo mas bello que tengo y por quien me esforzare siempre.

A MIS HERMANOS(AS), FAMILIARES Y AMIGOS:

Por creer en mi, apoyarme y motivarme siempre.

INDICE

CONTENIDO	PAG.
RESUMEN EJECUTIVO	i
INTRODUCCIÓN	iv
CAPITULO I: MARCO TEORICO.	
1.1 Marco Teórico del Indicador Valor Económico Agregado (EVA)	1
1.1.1 Antecedentes Generales	1
1.1.2 Objetivos del Valor Económico Agregado	4
1.1.3 Ventajas del Valor Económico Agregado	5
1.1.4 Estrategias para Aumentar el Valor Económico Agregado	8
1.1.5 Utilización del EVA para Fijar Incentivos	13
1.2 Conceptos Básicos	15
1.2.1 Creación de Valor	15
1.2.2 Costo de la Deuda	16
1.2.3 NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	16
1.2.4 Rentabilidad del Activo ROI	16
1.2.5 Rentabilidad de los Activos ROA	17
1.2.6 Rentabilidad Contable de las Acciones (ROE)	17
1.2.7 Tasa Interna de Retorno (TIR)	17
1.2.8 Valor Económico Agregado	17
1.2.9 Definición de Valor Económico Agregado	18
1.2.10 Costo Promedio de Capital WACC	18
1.3 EVA Frente a Otras Medidas Tradicionales	18
1.3.1 EVA y Valor Presente Neto (VPN) frente al Retorno sobre la Inversión (ROI) y la Tasa Interna de Retorno (TIR)	19

1.3.2 Rendimiento sobre el Patrimonio (REP)	23
1.3.3 Utilidad por Acción (UPA)	24
1.3.4 Retorno sobre Ventas	25

CAPITULO II: METODOLOGIA Y DIAGNOSTICO DE LA INVESTIGACION

2.1 Metodología de la Investigación	26
2.1.1 Tipo de Investigación	26
2.1.2 Unidades de Análisis	27
2.1.3 Población y Muestra	27
2.2 Instrumento y Técnica de Recopilación de Datos	30
2.2.1 Instrumento	30
2.2.2 Técnica	30
2.3 Investigación de Campo	31
2.3.1 Tabulación y Análisis de los Datos	31
2.4 Diagnostico de la Investigación	61

CAPITULO III: GUIA PARA CALCULAR EL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA) EN EMPRESAS TEXTILES

3.1 Consideraciones Generales	64
3.1.1 Objetivo	65
3.2 Pasos para Calcular el EVA	65
3.3 Determinación del Valor Económico Agregado EVA y su Análisis Financiero.	65

CAPITULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1	Conclusiones	87
4.2	Recomendaciones	90
	Bibliografía	92

ANEXOS

Anexo No. 1	Clasificación de la mediana empresa
Anexo No. 2	Detalle de empresas Textiles del municipio de San Salvador.
Anexo No. 3	Balance General ejemplo 1
Anexo No. 4	Estado de Resultado ejemplo 1
Anexo No. 5	Balance General ejemplo 2
Anexo No. 6	Estado de Resultados ejemplo 2
Anexo No. 7	Glosario
Anexo No. 8	Cuestionario

RESUMEN EJECUTIVO.

El EVA, como se le denomina, es una marca patentizada en el año de 1989, por la firma estadounidense de Stern Stewart y Compañía, quien la denominó Economic Value Added EVA.

El Valor Económico Agregado (EVA) es una herramienta que permite calcular y evaluar el valor generado por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera. El EVA aporta elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con intereses en la empresa puedan tomar decisiones con mas conocimiento de causa.

El Valor Económico Agregado se puede definir como lo que queda una vez deducido de los ingresos, la totalidad de los gastos, incluidos el coste de oportunidad del capital y los impuestos.

El EVA ó Valor Económico Agregado, está revolucionando el mundo de los negocios, ya que permite a las empresas que lo implantan optimizar la gestión y aumentar la riqueza que generan. De acuerdo con la experiencia de empresas como

Coca Cola, Siemens, Marriot y muchas mas, las principales ventajas de esta herramienta son: Que puede calcularse para cualquier empresa, ya sea grande, mediana o pequeña de forma rápida, permite medir de una forma mas precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas. Permite evaluar cualquier departamento, unidad o filial de una empresa. Es fácilmente comprensible por parte de cualquier directivo o empleado.

El Eva puede ser utilizado para incentivar a los directivos y empleados, ya que ofrece la ventaja de que permite relacionar los resultados de la gestión de cada directivo con el valor que genera para el accionista. De esta forma el EVA, permite fijar incentivos que son coherentes con los objetivos de los accionistas.

En muchas empresas la fijación de incentivos basados en el EVA, ha tenido el efecto similar al que se ha tenido en otras la implantación de la calidad total, desde el punto de vista del aumento de la motivación y la productividad de las personas.

Para realizar el trabajo de campo se seleccionó la mediana empresa textil del municipio de San Salvador. Consecuentemente se efectuaron encuestas a los Gerentes, Administradores y Contadores Generales de dicho sector empresarial, determinándose que en estas empresas tienen poco conocimiento y, por consiguiente, no utilizan el indicador Valor Económico Agregado EVA. Por tanto estas empresas desconocen con precisión si han generado Valor.

Por esta razón, es que la guía del indicador Valor Económico Agregado EVA que se presenta, ha sido diseñada para que las empresas conozcan la utilidad y la aplicación de este indicador, para lo cual se incluye un caso práctico relacionado con su aplicabilidad.

INTRODUCCIÓN

El EVA, sigla en inglés de Valor Económico Agregado, es una herramienta financiera que ha sido utilizada con gran éxito por multinacionales como Coca Cola, AT & T, y otras, para medir permanentemente la creación de valor en una empresa.

El EVA, es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los noventa. Fue Alfred Marshall el primero que expresó una noción del EVA en el año de 1890, pero la firma estadounidense de Stern Stewart en el año de 1989 patentizó la marca llamada "Economic Vallued Added" ó Valor Económico Agregado, como se le conoce en español.¹

El principal objetivo de la mayoría de empresas es ganar dinero en el presente y a través del tiempo. Si una compañía no es capaz de generar suficiente utilidad económica, su sobrevivencia es cuestionable. Por otra parte, las organizaciones que tienen bajos o nulos beneficios no son atractivas para inversores potenciales en busca de rendimientos altos. Los profesionales de las Ciencias Económicas, en especial los graduados en la

¹ www.Gestiopolis.com. Gustavo Acuña. EVA, Valor Económico Agregado, página 1

disciplina de Contaduría Pública interesados en la satisfacción de los inversionistas, tienen que buscar alternativas para retribuir a quienes han confiado en ellos y en las firmas que dirigen, con un servicio de Alta Calidad Profesional.

Teniendo en cuenta estas premisas, se observa la necesidad de generar una nueva filosofía corporativa, encaminada a satisfacer a quienes aportan su capital para que las empresas puedan producir, pero al mismo tiempo que se logra esto, se debe alcanzar un buen nivel competitivo que permita a las empresas desenvolverse con solvencia en un mundo que tiene cada vez menos restricciones a los movimientos de capital, es decir, la era de la globalización.

El presente trabajo es un aporte a la comunidad estudiantil, catedráticos y toda persona interesada en el tema, una guía sobre la utilización del indicador Valor Económico Agregado EVA, como herramienta para estimar el valor generado en las empresas.

La estructura de este documento consta de cuatro capítulos, cuyo contenido es el siguiente:

El capítulo I presenta el marco teórico y conceptual que comprende el indicador Valor Económico Agregado EVA, incluido su aspecto histórico.

En el capítulo II, se describe la metodología de la investigación del trabajo de campo. En el cual se hace mención de la población y la muestra tomada de las empresas textiles del municipio de San Salvador; objeto de estudio y los instrumentos utilizados en la recolección de datos; los cuadros de tabulación y análisis efectuado, asimismo, se presenta un diagnóstico con el análisis global del tema investigado.

En el capítulo III, se presentan los estados financieros básicos, los pasos a seguir y fórmulas a utilizar para el cálculo del Valor Económico Agregado EVA; y por último, se presentan ejemplos claros y sencillos, tomando de base los estados financieros de una empresa textil para calcular el EVA generado por tal empresa.

En el capítulo IV, se presentan las conclusiones derivadas del análisis de los resultados de la investigación y de los casos prácticos que se presentan como ejemplos, así como las recomendaciones efectuadas por el grupo de Trabajo, las cuales están orientadas a la divulgación del indicador Valor Económico Agregado EVA.

CAPITULO I

MARCO TEORICO.

1.1 Marco Teórico del Indicador Valor Económico Agregado (EVA) .

1.1.1 Antecedentes Generales.

Aunque el indicador "Valor Económico Agregado" (EVA) ha aparecido como desarrollo de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a este concepto hace bastante tiempo.

La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias del año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado incremento o un decremento del valor.

Lo que queda de sus ganancias después de deducir los Intereses sobre el capital a la tasa corriente, es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar".²

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio Residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. La empresa General Electric lo estuvo utilizando a partir de 1920. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en 1960. A comienzos de la década de los 70, algunos académicos finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión (Return Over Investment, ROI) para la toma de decisiones.

Peter Drucker en un artículo para Harvard Business Review se aproxima al concepto de creación de valor cuando expresa lo siguiente: "Mientras que un negocio tenga un rendimiento

² www.Gestiopolis.com. Profesor Gustavo Acuña. EVA, Valor Económico Agregado, página 1

inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague un impuesto como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora, mientras esto sucede no crea riqueza, la destruye".³

Teniendo en cuenta estos antecedentes, ¿por qué la aparición de EVA sólo en años recientes? Simplemente porque la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co. Ha desarrollado una metodología sobre el tema y patentado ese producto denominado EVA como marca registrada en 1989, pero que es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de muchos años.

Desde entonces, más de 300 compañías de todo el mundo han adoptado esta disciplina; entre ellas se encuentran Coca Cola, Boice Cascade, Briggs & Stratton, Tate & lyle, Siemens, Unilever, Marriot, Agrisal, Telecom New Zealand, Telstra, Monsanto, SPX, Herman Miller, JCPenney, y el Servicio Postal norteamericano.

³ www.Gestiopolis.com. Profesor Gustavo Acuña. EVA, Valor Económico Agregado, página 2

EVA resume las iniciales en inglés de las palabras Economic Value Added, o Valor Económico Agregado en español.

EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término utilizado por la consultora McKinsey & Co. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart & Co. Simplemente cada consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación de valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

1.1.2 Objetivos del Valor Económico Agregado.

El EVA pretende solventar buena parte de las limitaciones de los indicadores tradicionales, esta es la razón por la cual el EVA tiene los siguientes objetivos:

- Poder calcularse para cualquier empresa y no solo para las que cotizan en bolsa.
- Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes (centros de responsabilidad, unidades de negocios, filiales, etc.)
- Desanimar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto a corto como a largo plazo.
- Considerar el riesgo con que opera la empresa.
- Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas.

1.1.3 Ventajas del Valor Económico Agregado.

1^a. Quizá la principal ventaja del EVA sea su propio contenido informativo en cuanto transmite la distribución de un excedente económico en el que intervienen distintos estamentos y grupos sociales con expectativas sobre el mismo, a veces contrapuestas. Esa falta de inclinación hacia intereses particulares, es lo que le da carta de naturaleza como documento base en las negociaciones previas a la firma de un convenio colectivo.

De ahí que se hable de la neutralidad del EVA, ya que es un documento que puede servir como elemento de apoyo, tanto a los intereses de un determinado grupo social, como a los de otros, que en un momento pudieran entrar en competencia.⁴

2^a. El EVA ayuda a crear un clima organizacional adecuado entre los trabajadores al realzar su importancia en los resultados finales de la firma. Está comprobado que la aplicación del EVA incrementa la actitud positiva y favorable de los empleados hacia la compañía por mostrarles que, normalmente, son ellos los principales partícipes en la renta generada, motivándoles a realizar un mejor trabajo, con mayor cooperación e identificándose con la propia empresa.⁴

3^a. De los datos del EVA se extraen interesantes medidas de productividad laboral, pudiéndose establecer incentivos al trabajo, según sean los incrementos de productividad determinados sobre los cambios en el monto de valor añadido.⁴

⁴ www.5campus.com. Estado del Valor Añadido, Ventajas del EVA página 1 y 2

4ª. La información del EVA puede servir como una buena medida del tamaño y de la importancia relativa de las empresas. En efecto, es la medida que mejor representa la creación neta de la riqueza alcanzada por una compañía, puesto que cifras generalmente utilizadas para definir el tamaño, como la cifra de ventas o la de capital pueden conducir a interpretaciones engañosas; la primera porque sólo informa de la penetración alcanzada en el mercado, no del esfuerzo productivo realizado, y la segunda, porque no necesariamente ha de ser representativa del potencial económico de la entidad.⁵

5º. A todo lo anterior habría que añadir otro componente informativo propio del EVA, y es que representa la contribución de la empresa al PIB de la nación, y por tanto tiene el interés de ser la cifra sobre la que pivota la ligazón entre la contabilidad empresarial y la macroeconómica.⁵

⁵ www.5campus.com. Estado del Valor Añadido, Ventajas del EVA página 2 y 3

1.1.4 Estrategias para Aumentar el Valor Económico Agregado.

Existen cinco estrategias básicas para incrementar el Valor Económico Agregado de una empresa.

- ❖ Mejorar la eficiencia de los activos actuales. Se trata de aumentar el rendimiento de los activos sin invertir más. Para ello, hay que aumentar el margen con el que se vende (Esto se hace a través de un aumento del precio de venta, o de una reducción de costos, o con ambas medidas en forma simultánea), también se puede realizar un aumento en la rotación de los activos (activos fijos y activos circulantes) para generar más ingresos sin necesidad de aumentar las inversiones:⁶

Al aumentar la Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (NOPAT): es decir, el NOPAT menos el valor contable del activo, y

⁶ Oriol Amat. Valor Económico Agregado, Pàgina 36

el resultado multiplicarlo por el costo promedio de capital nos da el aumento en el EVA. Expresado mediante ecuación será:

$$\text{NOPAT} - \text{Valor Contable del Activo} (\text{Costo Promedio de Capital}) = \text{Aumento de EVA}.$$

Una forma de conseguir aumentar el rendimiento es invertir en aquellas Divisiones o Departamentos de la empresa que generan valor y desinvertir en aquellas que destruyen valor o que generan poco valor. Otra medida que lograría resultados similares sería la reducción de gastos, sin disminuir los ingresos, o dicho de otra forma, "hacer más con menos". De este modo, se logra aumentar el rendimiento de la inversión.

- ❖ Reducir la carga fiscal mediante la planificación fiscal y tomando decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales. Con ello se aumenta la NOPAT, conocida también por UAIDI (Utilidad Antes de Intereses, pero después de Impuestos).

Al aumentar la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (NOPAT) menos el Valor contable del activo y el resultado multiplicarlo por el costo promedio de capital nos da el aumento en el EVA. Por ejemplo la aplicación de depreciaciones que conlleven maximizar las deducciones fiscales.

- ❖ Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo. De esta forma, el incremento de la utilidad superará el aumento del costo de su financiación, con lo que el EVA será mayor.

Al aumentar la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (NOPAT) menos el valor contable de los activos el resultado multiplicarlo por el costo promedio de capital esto va ser igual a un aumento en EVA.

- ❖ Reducir los activos, manteniendo la UAIDI ó NOPAT, para que se pueda disminuir la financiación total. Así al reducir el pasivo será menor el costo del mismo,

que es lo que se reduce de la utilidad. Por tanto aunque la Utilidad Antes de Impuestos y Después de Intereses (UAIDI ó NOPAT) siga siendo la misma, el EVA aumentará al reducirse el costo financiero así como los activos:

Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (NOPAT) menos una disminución en el valor contable del activo por el Costo promedio de capital nos da igual a aumento del EVA.

Muchas empresas crean poco Valor Económico Agregado precisamente porque en lugar de reducir sus activos, plantean estrategias de incremento de tamaño que generan grandes inversiones en activos que no siempre generan una rentabilidad suficiente. En consecuencia, el objetivo de crear valor no siempre va en la misma línea que el objetivo de que la empresa alcance un mayor tamaño.⁷

⁷ Orio Amat. Valor Económico Agregado EVA Pàgina 38

- ❖ Reducir el costo promedio de capital para que sea menor la deducción que se hace al UAIDI por concepto de costo financiero:

Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) menos una disminución del valor contable del activo por el costo promedio de capital nos genera aumento del EVA.

Esta estrategia depende de la evolución de los tipos de interés en el mercado, pero también de la capacidad de negociación de la empresa ante las entidades de crédito y del riesgo financiero que represente para sus financiadores. Con una mejor capacidad de negociación y una reducción del riesgo se puede conseguir que baje el costo promedio de capital, al reducir tanto el costo de la deuda como el costo de oportunidad de los accionistas. De todas formas esta quinta estrategia suele estar fuera del ámbito de responsabilidades de la mayoría de directivos de unidades de negocio.⁸

⁸ Orio Amat. Valor Económico Agregado EVA Página 39

1.1.5 Utilización del EVA para fijar incentivos.

En general, se acepta que para que las personas aumenten su motivación y se alineen con los objetivos de la empresa es imprescindible utilizar una política adecuada de incentivos. De esta forma se puede conseguir que las personas cambien su comportamiento.

El EVA ofrece la ventaja de que permite relacionar los resultados de la gestión de cada directivo con el valor que se genera para el accionista. De esta forma, El EVA permite fijar incentivos que son coherentes con los objetivos de los accionistas. En cierto modo, se fomenta que los empleados sean retribuidos como si fueran accionistas y, por tanto, actuaran como si lo fuesen.

En muchas empresas, la fijación de incentivos basados en el EVA ha tenido un efecto similar al que ha tenido en otras la implantación de la calidad total, desde el punto de vista del aumento de la motivación y la productividad de las personas. Para que esto sea posible es imprescindible

que los empleados reciban la formación suficiente para entender el funcionamiento del EVA.

El EVA puede calcularse a nivel global de la empresa, pero también puede obtenerse para cada unidad del negocio, departamento o filial. Así, el EVA global de la empresa es la suma de los EVA_s generados por cada una de las unidades en que se divide la organización.

Si bien es mas claro el impacto que puede tener en el EVA la gestión de un directivo, una retribución variable basada en el EVA puede aplicarse a cualquier empleado. De esta forma, se pretende conseguir que cada empleado actúe como si fuese un propietario.

Si se fijan incentivos basados en el EVA se anima a los empleados a:

- Optimizar la administración de los activos que utilizan, incrementando su rotación para hacerlos más productivos.
- Mejorar el resultado que obtienen en su unidad de negocio, bien sea aumentando ingresos o reduciendo costos.

- Invertir en activos que rindan por encima del costo del capital de la empresa.

Las empresas que fijan incentivos basados en el EVA suelen hacerlo sobre la base de un porcentaje sobre el EVA generado.

1.2 Conceptos Básicos.

Dado que en el apartado que le sigue el presente se incluyen algunos términos técnicos, consideramos conveniente y apropiado exponer previamente la conceptualización de los mismos, ya que ello facilitará aún más la comprensión y análisis del apartado 1.3.

1.2.1 Creación de Valor:

Es el incremento en el valor de las acciones de una empresa. Se crea valor al realizar proyectos de inversión con rentabilidad esperada superior al costo de los recursos empleados. También se crea valor si se da un cambio de estrategia en la empresa y es valorado positivamente por el mercado, haciendo que la acción suba.⁹

1.2.2 Costo de la Deuda, (rd) :

Tipo de interés al que una empresa contrata su deuda.⁹

1.2.3 NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) :

Beneficio de la empresa sin apalancar. También se denomina beneficio antes de interés y después de impuestos (BAIDT) ó UAIDI Utilidad antes de interés y después de impuestos.⁹

1.2.4 Rentabilidad del Activo (ROI) :¹⁰

La rentabilidad del activo o ROI (del ingles, Return on investment) es un indicador muy utilizado en la evaluación de filiales de empresas multinacionales o de unidades de negocio. Se calcula dividiendo la utilidad, antes de intereses e impuestos, generada por los activos utilizados, de ser posible los activos promedios del periodo analizado:

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

⁹ Fernández Pablo, Valoración de Empresas pagina 683 y 686

¹⁰ Oriol Amat, Valor Económico Agregado pagina 23

1.2.5 Rentabilidad de los Activos (ROA) :

Es el beneficio antes de interés después de impuestos dividido por los recursos utilizados por la empresa a valor contable.¹¹

1.2.6 Rentabilidad Contable de las Acciones (ROE) :

Se calcula dividiendo el beneficio después de impuestos por el valor contable de las acciones de la empresa.¹¹

1.2.7 Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) :

Es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los flujos a cobrar y a pagar resultantes de una inversión en la fecha inicial de la misma, es decir, es la tasa que hace que el valor actual neto de los flujos sea igual a cero.¹¹

1.2.8 Valor Económico Agregado:

El Valor Económico Agregado (EVA) es una herramienta que permite calcular y evaluar el valor generado por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera. El EVA aporta elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con

¹¹ Fernández Pablo, Valoración de Empresas Paginas 687 y 688

intereses en la empresa puedan tomar decisiones con mas conocimiento de causa.¹²

1.2.9 Definición del Valor Económico Agregado:

Puede definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos.¹²

1.2.10 Costo Promedio Ponderado de Capital WACC (En ingles Weighted Average Cost of Capital):

Costo promedio ponderado en función de sus pesos correspondientes. $WACC = S/S+D \times re) + [D/S+D \times rd(1-t)]$. Es la tasa de descuento relevante para actualizar el flujo de caja libre.¹³

1.3 EVA Frente a Otras Medidas Tradicionales.

Conceptualmente, EVA es superior a las utilidades contables como medida de creación de valor. Esto debido a que reconoce el costo de capital, de ahí su bajo riesgo para las operaciones de una empresa.

¹² Oriol Amat, Valor Económico Agregado pagina 12 y 32

¹³ Fernández Pablo, Valoración de Empresas paginas 689

EVA está construido de tal manera que su maximización puede ser un objetivo empresarial. Los indicadores tradicionales no funcionan de esa manera. Maximizar cualquier utilidad o tasa de retorno contable, lleva a resultados indeseados.

A continuación se muestran los beneficios del EVA como indicador de desempeño, comparado con las medidas tradicionales.

1.3.1 EVA y Valor Presente Neto (VPN) frente al Retorno Sobre la Inversión (ROI) y la Tasa Interna de Retorno (TIR).

El Retorno sobre la Inversión (ROI) es una medida de desempeño relativamente buena y muy común. Las empresas calculan este retorno con diferentes formulas y lo llaman de diferentes maneras como retorno sobre el Capital(ROC), retorno sobre el capital invertido (ROIC), retorno sobre el capital empleado (ROCE), retorno sobre activos netos (RONA), retorno sobre activos (ROA), etc. El principal defecto de todas estas tasas de retorno, es que el hecho de

maximizarlas, no necesariamente maximiza el retorno para los accionistas.¹⁴

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

Según el ROI las operaciones no están guiadas hacia el objetivo de maximizar la tasa de retorno. Siendo una medida relativa que no incorpora el riesgo, lo cual hace que se falle en el momento de tomar decisiones. Además, basándose en el ROI, el capital puede resultar siendo mal empleado (localizado).

Primero que todo el ROI ignora el requerimiento esencial, la tasa de retorno debe ser por lo menos igual al costo de capital. Segundo, el ROI no reconoce que la riqueza de los accionistas no es maximizada cuando la tasa de retorno lo es. Lo que desean los accionistas es que la empresa maximice el retorno absoluto sobre el costo de capital y no los porcentajes. Las compañías no deberían ignorar proyectos que renten más que el costo de capital justificándose en la disminución de su tasa de retorno. El

¹⁴ www.Gestiopolis.com EVA, Herramienta para la Toma de decisiones Pagina 31

costo de capital es el obstáculo a sobrepasar, no la tasa de retorno.

Observar la tasa de retorno y tomar decisiones, basándose únicamente en ella, es como valorar productos fundados sólo en el margen bruto de ventas. El producto con el mayor margen bruto no es necesariamente el más rentable, la rentabilidad del producto depende también de su volumen de ventas, su distribución, buen manejo de precios competitivos, etc.

De la misma manera, usar solamente el ROI para tomar decisiones no es recomendable ya que la magnitud de las operaciones (la cantidad de capital que produce dicho ROI) es importante también. Una tasa de retorno alta es más fácil de alcanzar con un bajo nivel de capital que con un gran monto. Casi cualquier empresa altamente rentable puede incrementar su tasa de retorno si disminuye su tamaño o pasa por alto buenos proyectos que pueden producir una tasa inferior a su tasa de retorno corriente.

La diferencia entre EVA y ROI es exactamente la misma que se presenta entre VPN y TIR: La TIR es una buena manera de

valorar las posibilidades de inversión; sin embargo, no se debe preferir un proyecto a otro basándose en su TIR. Así también, el ROI que nos refleja una tasa de retorno "satisfactoria" basada en las utilidades netas no puede ser utilizada para toma de decisiones pensando que ello implica un crecimiento en el valor de la empresa.

Vale la pena mencionar que EVA y VPN van de la mano así como ROI y TIR, los primeros indican la incidencia para los accionistas y los segundos proveen la tasa de retorno.

No hay razón para dejar de aplicar ROI y TIR, ambas son muy ilustrativas. La TIR siempre se debe usar en la evaluación de proyectos, acompañada del VPN, el ROI puede ser usado junto al EVA como índices de desempeño de la firma.

Lo que se debe dejar en claro, es la necesidad de no tener como objetivo la maximización del ROI o la TIR y que estos indicadores no se deben utilizar aisladamente para tomar decisiones. Ambos proporcionan una mayor información, pero las disposiciones se podrían dictar sin ellos.

Maximizar las tasas de retorno no hace la diferencia cuando lo importante es maximizar el rendimiento del capital de los accionistas, si este es el objetivo, EVA y VPN deberían estar en las posiciones de comando y, ROI y TIR deberían tener el rol de proporcionar más información.

1.3.2 Rendimiento sobre el Patrimonio (REP)

Esta razón financiera indica el rendimiento que se obtiene sobre el valor en libros del capital contable. Los dueños se interesan mucho en este índice, pues evidencia la capacidad de la compañía para generar ganancias a su favor. Mientras más alto sea éste, más les gustará a los dueños.

$$\text{REP} = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos} - \text{dividendos Preferentes}}{\text{capital contable.}} \\ \text{Capital preferente}$$

El REP sufre las mismas fallas que el ROI, al no considerar el riesgo. Así mismo, su nivel no le indica a los propietarios si se está o no creando valor. Con el REP, esta deficiencia se hace más evidente, ya que no toma en ningún momento el costo del capital aportado por los accionistas.

El papel que cumple el REP es similar al del ROI y la TIR, proporciona información complementaria para la toma de decisiones.¹⁵

1.3.3 Utilidad por Acción (UPA)

Representa el beneficio neto que se obtiene para cada acción ordinaria vigente. El público inversionista las estudia cuidadosamente y se considera que son un indicador importante del éxito de la corporación. Expresado mediante fórmula sería:

$$\text{UPA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\# \text{ de Acciones}}$$

La utilidad por acción UPA, se incrementa cuando se aumenta el patrimonio si la tasa de retorno es positiva. Si el capital inyectado es deuda, la UPA se incrementa si el retorno es superior al costo de la deuda. Realmente lo que se tiene es que este capital es una mezcla de deuda y patrimonio, entonces la UPA se incrementará si la tasa de retorno de dichos fondos se encuentra entre cero y el costo de la deuda.

¹⁵ www.Gestiopolis.com EVA, Herramienta para la Toma de decisiones Pagina 34

Vista desde esta perspectiva, la UPA no es una medida adecuada del desempeño de una organización, ya que puede ser incrementada poniendo más dinero en el negocio, aunque el rendimiento que éste alcance sea totalmente inapropiado desde la vista de los propietarios.¹⁶

1.3.4 Retorno sobre Ventas

El retorno en las ventas no es un buen indicador de medida de la creación de valor en una compañía, es una medida de desempeño que ignora lo que pasa con el capital invertido en el negocio, luego no tiene en cuenta a los propietarios.¹⁶

¹⁶ www.Gestiopolis.com EVA, Herramienta para la Toma de decisiones Página 35

CAPITULO II

METODOLIGIA Y DIAGNOSTICO DE LA INVESTIGACIÓN.

2.1 Metodología de Investigación

2.1.1 Tipo de Investigación.

La investigación se llevó a cabo utilizando el paradigma Hipotético-Deductivo, el cual permite obtener respuestas a determinados fenómenos relacionados con este campo de estudio, siendo este uno de los paradigmas mas conocidos y utilizados en la comunidad científica, ya que permite:

- Comprobar o rechazar el Sistema de Hipótesis.
- Combinar características muy importantes de inducción y deducción.
- Permite la utilización de herramientas como son la observación, entrevista y el cuestionario de los cuales se hizo uso.

2.1.2 Unidades de Análisis.

Las unidades de análisis tomadas en cuenta para desarrollar la investigación fueron la mediana empresa Textil del Municipio de San Salvador.

Para el presente trabajo se tomó como base la clasificación que realiza FUSADES en base al número de trabajadores, considerando como mediana empresa de 20 a 99 empleados.¹⁷
(Véase Anexo No. 1)

2.1.3 Población y Muestra

La población de estudio la han constituido veinticinco medianas empresas textiles del municipio de San Salvador, según datos proporcionados por la Dirección General de Estadísticas y Censos.

$$\text{Formula: } n = \frac{Z^2 P Q N}{(N-1) E^2 + Z^2 P Q}$$

¹⁷ FUSADES, Encuesta Dinámica Empresarial cuarto trimestre 2001 página 31

Significado de los componentes:

n= Tamaño de la muestra.

N= Tamaño de la población de donde se determinará la muestra.

Z= Valor crítico correspondiente a coeficiente de confianza con el cual se desea hacer la investigación, es decir, es el valor que de acuerdo a la tabla estadística "AREAS BAJO LA CURVA NORMAL" indica el nivel de confianza que se tiene de los resultados obtenidos según los procedimientos utilizados, en este caso, será el $95.0 \% = 2.0$

P= Probabilidad de recurrencia: el éxito que se obtiene de la hipótesis planteada.

Q= Probabilidad de no recurrencia. El fracaso que se espera obtener en la hipótesis planteada.

E= Error muestral: error permitido en la estimación o confianza que se tiene al instrumento de medición.

Sustituyendo los datos en la formula tenemos:

$$N = ?, N = 25, Z = 2.0, P = 0.80, Q = 0.20, E = 0.12$$

$$n = \frac{2^2 (0.80) (0.20) (25)}{(25-1) (0.12)^2 + 2^2 (0.80) (0.20)}$$

$$n = \frac{16.0}{0.3456 + 0.64}$$

$$n = \frac{16.0}{0.9856}$$

$n = 16.23$ Aproximado 16 Empresas a encuestar.

La Muestra se constituyó por dieciséis empresas textiles, con la cual se cubrió el 64 % del universo. (Ver Anexo No. 2)

2.2 Instrumento y Técnicas de Recolección de Datos.

2.2.1 Instrumento.

El instrumento de investigación utilizado fue la encuesta con preguntas cerradas y abiertas, dirigidas especialmente a los Gerentes, Administradores y Contadores Generales de las empresas textiles seleccionadas para el estudio.

2.2.2 Técnicas.

Para el desarrollo del trabajo de investigación se utilizaron las siguientes técnicas:

- Bibliográfica, que consiste principalmente en la recopilación y clasificación de la información existente contenida en libros, paginas electrónicas en Internet, tesis, etc. con esto se adquiere el conocimiento teórico básico sobre el área de estudio.
- Trabajo de Campo, esto permite conocer a través de preguntas abiertas y cerradas la opinión de los encuestados respecto a la presente investigación.

2.3 Investigación de Campo.

2.3.1 Tabulación y Análisis de los Datos.

Una vez recolectada la información mediante los cuestionarios, esta fué concentrada en tablas de análisis. Para el procesamiento de la información se utilizó una hoja electrónica para efectos de tabulación y creación de los cuadros estadísticos.

El Cuestionario consta de preguntas abiertas y cerradas, las cuales nos permitieron obtener un mayor conocimiento respecto al tema de estudio. Las preguntas cerradas se tabularon contando con el numero de empresas que respondieron con un si o un no; así también la tabulación de las preguntas abiertas según el orden en que contestaron, agrupándolas por los cargos y de acuerdo a lo que se estaba cuestionando.

A continuación se desarrolla la tabulación de las preguntas.

Pregunta 1:

¿Qué cargo desempeña en la empresa?

Objetivo:

Verificar que las personas quienes contestaron la encuesta se encontraban desempeñando el cargo a quienes iba dirigida.

Cargo que Desempeña	No. de Encuestados	Porcentajes %
Gerente Administrativo	6	37.50 %
Gerente financiero	1	6.25 %
Gerente de Producción	1	6.25 %
Contador General	8	50.00 %
TOTAL	16	100.00 %

Análisis:

De las dieciséis empresas textiles encuestadas del municipio de San Salvador se determinó que el 50 % fueron

contestadas por el Contador General; 37.50 % los Gerentes Administrativos; 6.25 % el Gerente Financiero y un 6.25 % el Gerente de Producción.

Mediante el análisis de tabulación se determinó que se cumplió con el objetivo antes mencionado, ya que el 100 % de la población desempeña los cargos a quienes se dirigió la encuesta.

No obstante, no se pudo obtener respuestas a las encuestas por parte de los Gerentes Generales de las empresas donde se giró la encuesta.

Pregunta 2:

Mencione las funciones principales que desempeña:

Objetivo:

Verificar que las funciones desarrolladas por la persona encuestada estén acorde al cargo que desempeñan en la empresa y que son aquellas que, cumplían con nuestro interés de investigación.

Cargo	Funciones Principales	No. de Encuestados	Porcentajes %
Gerente Administrativo	a) Contratación de personal. b) velar que la parte administrativa y operativa marche de acuerdo a la planificación. c) Análisis para determinar el aumento o disminución financiera de la empresa. d) Firmar contratos	6	37.50 %
Gerente Financiero	a) Se encarga de toda el área financiera. b) Programación de pagos a proveedores.	1	6.25 %
Gerente de Producción	a) Revisión de cortes. b) programación de producción. c) revisión de muestras. d) elaboración de patrones. e) revisión de trazos. f) recepción y revisión de materia prima.	1	6.25 %

Contador General	a) Registrar la contabilidad general. b) Revisión de planillas previsionales de ISSS y AFPs. c) Elaboración de declaraciones de IVA y pago a cuenta. d) Elaboración de los Estados Financieros. e) Análisis del aumento ó disminución financiera de la empresa.	8	50.00 %
TOTAL		16	100.00%

Análisis:

Se comprobó que el 100 % de las personas o profesionales que respondieron las encuestas, desarrollan actividades de acuerdo al cargo funcional en la empresa ya que ninguno de ellos realiza labores específicas de otro departamento, verificando así que existe una buena organización.

Con base a lo anterior, concluimos que cumplen con el interés de nuestra pregunta.

Pregunta 3:

¿Qué unidad o qué departamento es el encargado de la valoración de la empresa?

Objetivo:

Determinar en qué departamento recae la responsabilidad de realizar las valoraciones de la empresa.

Unidad o Departamento	No. de Encuestados	Porcentajes %
Gerencia General o Alta Gerencia	12	75.00 %
Gerencia Administrativa	2	12.50 %
Departamento de Contabilidad	2	12.50 %
TOTAL	16	100.00 %

Análisis:

Se determinó que en un 75 % que es en el departamento de la Gerencia General o Alta Gerencia en la que recae la mayor responsabilidad de realizar las valoraciones de las empresas, sin embargo, tal como se expone en el análisis de respuesta a la pregunta No. 1, no fue posible obtener respuestas de parte de dichas gerencias, por lo que asumimos que las demás gerencias y/o departamentos utilizan los mismos métodos que la Gerencia General para hacer las valoraciones de las empresas.

Pregunta 4:

¿Se estima o cuantifica el valor generado de dicha valoración?

Objetivo:

Conocer si estiman el valor que genera la empresa.

Respuesta	No. de Encuestados	Porcentajes %
Sí	10	62.50 %
No	6	37.50 %
Total	16	100.00 %

Análisis:

Como resultado se obtuvo que el 62.50 % si estiman o cuantifican el valor que generan las empresas; manifestando también que el objetivo primordial de toda empresa es el de generar o crear valor para retribuir a los socios y/o inversionistas.

De los encuestados que respondió en forma negativa, dos manifestaron que no lo estimaban porque habían tenido pérdidas recurrentes; uno respondió que ellos trabajan en base a las entradas y salidas del efectivo y el resto no emitió ninguna opinión.

Relacionando estas respuestas con respecto a las de la pregunta No. 3, se puede decir que algunas de las respuestas de la pregunta No. 3 fue incorrecta, por lo que asumimos como cierta las de la presente pregunta No. 4, asumiendo, consecuentemente que al menos uno desconoce los indicadores para valorización.

Pregunta 5:

¿Indique cuáles de los siguientes indicadores económicos conoce usted para determinar el valor generado en la empresa?

Objetivo:

Determinar si la población encuestada conoce el indicador Valor Económico Agregado (EVA).

Indicador Económico	No. de Encuestados	Porcentajes % Con base a 16 encuestados.
Utilidad Neta ó por Acción	15	93.75 %
Dividendos	13	81.25 %
Flujo de Caja	14	87.50 %
Rentabilidad del Activo (ROI)	10	62.50 %
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	8	50.00 %

Tasa Interna de Retorno (TIR)	9	56.25 %
Valor Actual (VA)	9	56.25 %
Valor Económico Agregado (EVA)	1	6.25 %

Análisis:

Se determinó que solamente un funcionario de una de las empresas encuestadas que representa el 6.25 % de la población, conoce el indicador Valor Económico Agregado (EVA), quien a la vez manifestó que no lo dominaba y la empresa para la cual labora no lo aplica.

En consecuencia, podemos considerar que de los encargados de valorizar las empresas en que se pasó la encuesta: El 93.75 % desconocen la aplicación del indicador Valor Económico Agregado (EVA), por lo que, consecuentemente, dejan de valorizar, en todo su contexto apropiado, el crecimiento económico y financiero de la empresa.

Pregunta 6:

¿De la pregunta formulada anteriormente, ¿Cuál o cuáles indicadores utiliza?

Objetivo:

Determinar si los encuestados que conocen el Valor Económico Agregado lo utilizan en la empresa.

Indicador Económico	No. de Encuestados	Porcentajes % Con base a 16
Utilidad Neta ó por Acción	15	93.75 %
Dividendos	10	62.50 %
Flujo de Caja	14	87.50 %
Rentabilidad del Activo (ROI)	3	18.75 %
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	2	12.50 %
Tasa Interna de Retorno (TIR)	2	12.50 %
Valor Actual (VA)	1	6.25 %
Valor Económico Agregado (EVA)	0	00.00 %

Análisis:

La muestra base que se tomó para realizar el estudio de campo, fue de dieciséis empresas las cuales representan el 100 % de la población; Verificándose que solamente una persona conoce el indicador Valor Económico Agregado, tal como se demuestra en la pregunta anterior pero que no tiene el conocimiento suficiente y necesario para utilizarlo y que creía que no era aplicado en el Salvador.

Lo anterior, nos confirma nuevamente el análisis de las respuestas de la pregunta anterior ya que, asumimos, que las empresas dejan de aplicar un indicador de suma importancia como es el Valor Económico Agregado (EVA) en el proceso de valorización de su empresa, con el propósito de medir cuantitativamente y cualitativamente el crecimiento económico y financiero de las mismas; situación que desde el punto financiero no les favorece

Pregunta 7:

Mencione los procedimientos que emplea en cada uno de los indicadores que utiliza la empresa:

Objetivo:

Conocer el procedimiento que utilizan en los indicadores tradicionales, así como también en el Valor Económico Agregado.

En el siguiente cuadro se presentan los cargos de las personas encuestadas, utilizando para ellos algunas abreviaturas que se mencionan a continuación:

GA= Gerente Administrativo

GF= Gerente Financiero

GP= Gerente de Producción

CG= Contador General

RESPUESTAS	CARGOS				VALORES	
	GA	GF	GP	CG	TOTAL	REL. %
a) Básicamente nos concretizamos a analizar las entradas y salidas de dinero para analizar los costos así determinamos si la maquinaria utilizada nos está rentando	1				1	6.25%

con respecto a lo que deseamos producir.					
b) Se recopila la información necesaria para la preparación de los diferentes indicadores. Por ejemplo los estados financieros, procedimientos de ingresos, información del entorno externo.	1			1	6.25%
c) Recopilación de información: balance general, estado de resultados y utilización de fórmulas con la información de las mismas.	1		2	3	18.75%
d) Análisis de programa de pagos y cobros; Inversiones a corto plazo; presupuestos de ventas y compras.			1	1	6.25%

e) Recopilación de toda la información necesaria de acuerdo al análisis que se esta planeando ejecutar, luego se reúne con las personas involucradas en los diferentes procesos financieros.				1	1	6.25%
f) Se genera un balance de comprobación para luego elaborar el estado de resultados y determinar las utilidades obtenidas de los periodos que luego serán capitalizados o repartidos. Anualmente se elabora un acta para la aplicación de dividendos.				1	1	6.25%
g) Los usuales.				1	1	6.25%
h) No contestó.	3	1	1	2	7	43.75%
Totales	6	1	1	8	16	100.00%

Análisis:

Cabe mencionar para aclaración, que no nos fue posible conocer apropiadamente y de alguna manera explicativa, el procedimiento que utilizan para valorizar razonablemente a las empresas, ya que no tuvimos respuesta de las Gerencias Generales.

De las dieciséis empresas encuestadas solamente una persona conoce el indicador Valor Económico Agregado pero de acuerdo a lo expresado, no tiene los conocimientos técnicos necesarios para aplicarlo en la empresa para la cual labora; además, piensa que no se está aplicando en este país.

En conclusión, con base a los resultados asumimos que, desconocen el procedimiento para aplicar aquellos indicadores que manifestaron conocer.

En tal sentido, se considera una fuerte necesidad de éstos respecto a conocer el indicador Valor Económico Agregado.

Pregunta 8:

¿Qué información financiera toma de base para aplicar cada indicador?

Objetivo:

Conocer cuál es la información financiera fuente que utilizan de base para aplicar los indicadores económicos, especialmente para el EVA.

Estados Financieros	No. de Encuestados	Porcentajes % con base a 16 encuestados
Balance general	14	87.50 %
Estado de Resultados	15	93.75 %
Flujos de efectivo	10	62.50 %
Estado de Cambios en el Patrimonio	3	18.75 %

Análisis:

Se determinó que para utilizar los indicadores económicos, las empresas usan en un 93.75 % el Estado de Resultados, el 6.25% restante fue un encuestado que manifestó que ellos no usan el Estado de Resultados debido a que sus operaciones se basan en las entradas y salidas de efectivo; en un 87.50 % el Balance General; el 62.50 % el Flujo de Efectivo; Constituyendo éstos en los más importantes para utilizar los indicadores económicos; y con referencia al Indicador Valor Económico Agregado, no se pudo conocer de parte de los encuestados ya que ninguna de las empresas que se tomaron de muestra lo conoce mucho menos lo utiliza.

Pregunta 9:

¿Quién o quiénes son los encargados de la toma de decisiones del resultado obtenido?

Objetivo:

Conocer el nivel jerárquico de las personas que toman las decisiones sobre los resultados que se obtienen de utilizar los indicadores.

Encargado de la Toma de Decisiones	No. de Encuestados	Porcentajes %
Propietarios	2	12.50 %
Presidente	1	6.25 %
Socios o Accionistas	8	50.00 %
Accionistas Mayoritarios	1	6.25 %
Gerencia General	4	25.00 %
TOTAL	16	100.00 %

Análisis:

Según los datos obtenidos de las empresas encuestadas se determinó que, en un 50.00 % son los socios o accionistas los que deciden qué hacer con el resultado de las valoraciones que genera la empresa.

Pregunta 10:

¿Cada cuánto tiempo realizan dicha valoración?

Objetivo:

Determinar el tiempo en que las empresas hacen sus valoraciones para poder hacer ajustes o correcciones importantes en el tiempo oportuno.

Periodo de Tiempo	No. de Encuestados	Porcentajes % Con base a 16 encuestados
Mensualmente	0	00.00 %
Trimestral	3	18.75 %
Semestral	4	25.00 %
Anual (incluye una que valoriza trimestral y anual)	10	62.50 %

Análisis:

Se determinó que solamente un 18.75 % de las empresas encuestadas hacen valoraciones de cada tres meses manifestando una persona encuestada que ellos hacen valoraciones trimestrales y anuales por lo tanto poseen un tiempo razonable para hacer ajustes o correcciones, pero que lo ideal es que las valoraciones se deberían de hacer mensualmente pero debido a la carga laboral que poseen es que han adoptado el tiempo trimestral.

Consideramos que el período de tres meses es demasiado ya que, lo ideal debería ser cada mes puesto que se pudieran hacer acciones correctivas oportunamente.

Pregunta 11:

Si en el proceso de valoración de la empresa, no utiliza el Valor Económico Agregado (EVA) ¿Porque no lo utiliza?

Objetivo:

Determinar porqué en las empresas encuestadas los encargados de estimar o cuantificar el valor generado por ellas no utilizan el indicador Valor Económico Agregado (EVA).

Razón de no Utilización	No. de Encuestados	Porcentajes % con base a 16 encuestados
No lo conoce	15	93.75 %
No es aplicable	1	6.25 %
TOTAL	16	100.00 %

Análisis:

De las dieciséis encuestas que se giraron a las medianas empresas textiles del municipio de San Salvador para indagar el porque no utilizan el indicador Valor económico Agregado (EVA) , pudimos determinar que el 93.75 % no lo aplican porque no lo conocen; un 6.25 % manifestó que no es aplicable a la empresa para la cual labora pero a la vez, en la pregunta no. 5 esta misma persona contestó que no conoce este indicador; El otro 6.25 % que contestó conocer este indicador en la pregunta No. 5.

De las preguntas 12, 13, 14 y 15 no se presenta análisis por no haberse obtenido respuesta de las empresas.

Pregunta 16:

¿Esta interesado (a) en conocer el procedimiento para aplicar el indicador Valor Económico Agregado (EVA)?

Objetivo:

Verificar si existe interés por parte del encuestado en conocer el indicador en estudio.

Respuesta	No. de Encuestados	Porcentajes %
Sí	16	100.00 %
No	0	00.00 %
TOTAL	16	100.00 %

Además expresaron lo siguiente:

Comente Porque	CARGOS				VALORES	
	GA	GF	GP	CG	TO-TAL	REL. %
a) Para conocerlo y ver si es aplicable, si es aplicable en qué medida podría ayudar a mejorar la empresa.	1			1	2	12.50%
b) Para conocer el nuevo indicador, el cual sería otra herramienta adicional para aplicarlo a la empresa.	3			4	7	43.75%
c) Para hacer comparaciones con otros Indicadores.		1			1	6.25%
d) No tener conocimiento alguno de este indicador.				1	1	6.25%
e) Es un indicador innovador y razonable.				1	1	6.25%
f) Se saldría de los indicadores tradicionales	1				1	6.25%

g) No contesto	1		1	1	3	18.75%
TOTAL	6	1	1	8	16	100.00 %

Análisis:

El 100.00 % de los profesionales que respondieron la respuesta manifestaron estar interesados en conocer el indicador Valor Económico Agregado, para analizar en qué medida podría ser utilizado y cuáles serán los beneficios que dicho indicador pudiera generar a la entidad para la cual ellos laboran y, además, porque es necesario conocer de otros Indicadores económicos para el correcto y eficiente proceso de valorización de las empresas.

Pregunta 17:

¿Esta interesado (a) en poseer una guía de procedimientos para aplicar el indicador Valor Económico Agregado (EVA)

Objetivo:

Verificar si existe interés por parte de los encuestados en adoptar una Guía de Procedimientos para usar el indicador cuestionado.

Respuesta	No. de Encuestados	Porcentajes %
Sí	16	100.00 %
No	0	00.00 %
TOTAL	16	100.00 %

Análisis:

Como se puede observar en el cuadro anterior el 100.00 % de las empresas encuestadas manifiestan que están interesados en poseer una Guía de Procedimientos sobre el Indicador en estudio.

Pregunta 18:

Si su respuesta a la pregunta anterior es positiva, comente los beneficios o la utilidad que representaría en la valoración de la empresa.

Objetivo:

Conocer las expectativas de los encuestados sobre el Indicador en estudio.

RESPUESTAS	CARGOS				VALORES	
	GA	GF	GP	CG	TOTAL	REL. %
a) Seria de gran importancia conocerlo para analizar las ventajas y desventajas. Y hacer correcciones apropiadas.		1			1	6.25%
b) Tendríamos valoración de la empresa con diferentes indicadores.	1				1	6.25%
c) Para ver si la empresa puede aplicarlo.				1	1	6.25%
d) Ayudaría a proporcionar una información más amplia a la gerencia, que en estos tiempos de globalización puede ser muy útil, y a hacer correcciones apropiadas.				1	1	6.25%
e) Para poder determinar los beneficios económicos que la empresa obtendrá al realizar una inversión en la producción.			1		1	6.25%

f) De esta manera podría existir un método para poder realizar consultas de dicho tema.				1	1	6.25%
g) Mayor y mejor manejo en el sistema contable y aplicarlo a su producción.				1	1	6.25%
h) No sabe, porque no lo conoce.	3			2	5	31.25%
i) Los Dueños de la empresa tendrían una mejor visión del valor real de la empresa.	1				1	6.25%
j) Es para hacer una comparación y ver cuál se ajusta a la empresa en sus necesidades.	1				1	6.25%
k) No contestó				2	2	12.50%
Total	6	1	1	8	16	100.00%

Análisis:

Como se puede observar en el resultado que se presenta en el cuadro anterior, cada encuestado espera obtener un beneficio de este indicador, determinándose que hay interés en conocerlo.

El 31.25 % de los encuestados según el literal h) expresaron que no conocen el indicador para poder emitir una opinión de los beneficios o la utilidad que representaría en la valoración de la empresa.

Pregunta 19:

Que información considera usted que debería contener una guía para la aplicación del indicador en referencia.

Objetivo:

Conocer de parte de la persona encuestada, que es lo que considera que debe de contener una guía.

Información que debe de poseer una guía	No. de Encuestados	Porcentajes % con base a 16 encuestados
❖ Objetivos que se persiguen	16	100.00 %

❖ Información financiera a utilizar	16	100.00 %
❖ Formulas	16	100.00 %
❖ Lineamientos a seguir	16	100.00 %

Análisis Conclusión:

De acuerdo a las respuestas concluimos que una guía para la aplicación del indicador Valor Económico Agregado (EVA), debe de poseer todos los literales que se mencionan, además según los encuestados debe de contener ejemplos claros, sencillos, precisos y prácticos, glosario de términos, cómo se deben de interpretar los resultados, cuáles son los mínimos y máximos que se aceptan en el indicador en mención.

2.4 Diagnostico de la Investigación.

Si se observan las actuales condiciones del país en lo concerniente a la economía y la competitividad empresarial, se podrá apreciar que éstas exigen a los profesionales de las Ciencias Económicas, en especial al profesional de la Contaduría Pública, investigaciones sobre las técnicas actuales de gestión tal como el indicador Valor Económico Agregado (EVA) que han sido desarrolladas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, buscando incorporarlas al medio empresarial del país, con el objetivo de incrementar su competitividad en el mundo globalizado de hoy.

Consecuentemente, el indicador Valor Económico Agregado (EVA), de acuerdo al análisis de los datos obtenidos a través de las dieciséis encuestas que se lograron dirigir a los Gerentes, Administradores y Contadores Generales de la mediana empresa textil del municipio de San Salvador, el EVA no está siendo aplicado debido al poco conocimiento que tienen los profesionales encuestados sobre este indicador ya que el 93.75% contestó no conocerlo y el 6.25% que manifestó conocerlo.

Cuando se le cuestiona si tiene interés en poseer una Guía de Procedimientos para aplicar el indicador Valor Económico Agregado (EVA), su respuesta fué positiva además, sugieren que se dejen plasmados ejemplos claros y sencillos sobre cómo se debe proceder para el cálculo y aplicación de este indicador y su interpretación de los resultados obtenidos.

Un 6.25 % de la población encuestada manifestó que no es aplicable este indicador en su empresa, respuesta que se asume obedece al poco conocimiento que se tiene sobre dicho indicador.

Dado que en las dieciséis empresas encuestadas no utilizan el indicador Valor Económico Agregado (EVA), no se obtuvo respuesta de las preguntas 12,13,14 y 15, por tanto no se pudo conocer: Si consideran el riesgo con el que opera la empresa, ¿cómo miden dicho riesgo?, si incluyen las utilidades extraordinarias y si este indicador cumple con las expectativas de la empresa.

En conclusión, y con base al resultado del análisis de la información obtenida por medio de las encuestas y entrevistas el indicador Valor Económico Agregado (EVA), no

es conocido en el ámbito empresarial de nuestro país por lo que se considera, recomendable la presentación del trabajo de graduación a fin de que los encargados de valorizar las empresas tengan un documento bibliográfico que les sirva de guía y herramienta para su aplicación y toma de decisión apropiada y oportuna.

CAPITULO III

GUIA PARA CALCULAR EL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA) EN EMPRESAS TEXTILES.

3.1 Consideraciones Generales.

La presente guía comprende la información financiera básica a utilizar, contenida en el Estado de Resultados y Balance General, los cuales fueron tomados en base a los estados financieros de una empresa textil del municipio de San Salvador; así también, contiene los pasos a seguir para calcular el Valor Económico Agregado (EVA), como son: El cálculo de utilidad de operaciones después de impuesto pero antes de intereses (NOPAT); identificar el capital invertido de la compañía; determinar el costo promedio ponderado de capital (WACC); calcular el valor Económico Agregado (EVA) y sus respectivas fórmulas.

$$WACC = \frac{S}{S+D} r_e + \frac{D}{S+D} r_d(1-t); \text{ éllo en términos Porcentuales}$$

NOPAT = Utilidad Neta Antes de Intereses y después de Impuestos.

3.1.1 Objetivo:

Dar a conocer el proceso de cálculo del indicador Valor Económico Agregado (EVA) y la interpretación financiera y económica de los resultados de dicho cálculo.

3.2. Pasos Para Calcular El EVA.

Generalmente se conocen cuatro pasos o etapas para calcular el EVA, así:

1. Calcular la utilidad de operación después de impuestos pero antes de intereses (NOPAT).
2. Identificar el capital invertido de la compañía (Patrimonio mas Deuda).
3. Determinar costo promedio ponderado de capital (WACC).
4. Calcular el Valor Económico Agregado de la Empresa.

3.3 Determinación del Valor Económico Agregado EVA. y su Análisis Financiero.

A efecto de desarrollar y presentar un caso práctico sencillo y efectuar el análisis financiero sobre el

resultado en la determinación del EVA, nos apoyaremos en dos aspectos de suma importancia:

- a) De los pasos anteriormente planteados para determinar el EVA; y
- b) De la información financiera que se presentan en el Estado de Resultados y Balance General de una mediana empresa textilera la cual, no obstante de que se presenta como empresa hipotética, la información financiera que se expone fueron retomados de una empresa real.

En tal sentido tenemos:

A. Esquema Teórico de Procedimientos.

1. Calculo de la utilidad neta de operación después de impuestos pero antes de intereses pagados (NOPAT).
Esta se determina restando los impuestos sobre la renta a pagar de las utilidades de operación y sumando a su resultado los intereses pagados por aquellas deudas de la empresa que generan tales gastos.

Utilidad de Operación-----	\$ xxxx
(-) Impuesto Sobre la Renta -----	\$ xxxx
(+) Intereses pagados (o a pagar)	
por deudas.-----	<u>\$ xxxx</u>
= NOPAT. -----	<u>\$ xxxx</u>

2. Calculo de determinación del capital invertido de la empresa.

Este se determina mediante la sumatoria del patrimonio (rubro) de la empresa más la deuda que genera el pago de intereses.

3. Determinación del costo promedio ponderado de capital (WACC , conocido también por las siglas CPPC).

Este se obtienen mediante la formula siguiente:

$$WACC = \frac{S}{S+D} re + \frac{D}{S+D} rd(1-t); \text{ élllo en términos Porcentuales}$$

Donde:

S = Patrimonio

D = Deuda por la cual se paga intereses, las cuales normalmente son a largo plazo.

re = Costo de capital requerido por el accionista.

rd = Tasa de interés de la deuda.

(1-t)= Ahorro de impuesto por el servicio de la deuda.

Calcular el EVA, lo cual se logra mediante la formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{CAPITAL})$$

Donde:

CAPITAL = Patrimonio de la empresa, más la deuda por la cual se paga intereses.

Análisis del resultado obtenido en la determinación del EVA.

En este análisis se puede dar tres situaciones:

Crecimiento de la empresa: Si la utilidad operativa es mayor que el costo del servicio de la deuda, se deberá entender que existe crecimiento financiero en el valor de las acciones de la empresa, es decir, se está obteniendo valor agregado en las operaciones de la empresa.

Decremento de la empresa: Este resulta ser el caso contrario del literal anterior, es decir, que el valor de las acciones sufre una disminución. No se está generando valor agregado en las operaciones de la empresa, sino por el contrario este está bajando, lo cual es negativo para la empresa.

Ni crecimiento ni decremento valorativo: Se da cuando la utilidad operativa es igual al servicio de la deuda. Debe entenderse que la empresa, a través de sus ganancias, está cubriendo el costo del financiamiento.

B. Determinación del EVA.

A fin de poder conocer si la empresa está teniendo un crecimiento económico y financiero (entiéndase obteniendo una ganancia por arriba de lo que le representa el costo de

sus financiamientos), se requiere determinar su valor económico agregado (EVA) y analizar apropiadamente su resultado. Para ello partimos de la determinación del EVA, siguiendo los pasos indicados en el literal A anterior, tomando como base los datos que reflejan los Estados Financieros siguientes:

i) Balance General:

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V.
BALANCE GENERAL; DEL 1 DE NERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001

(Expresado en Dolares de los Estados Unidos)

CIRCULANTE		\$ 477.650,08	CIRCULANTE		\$ 704.039,03
Caja General	\$ 5.754,28		Cuentas por pagar a Corto plazo	\$ 704.039,03	
Bancos	\$ 14.345,74		Proveedores	\$ 484.748,94	
Cuentas por Cobrar	\$ 83.717,38		Acreedores Varios	\$ 60.698,03	
Documentos por Cobrar	\$ 6.732,45		Provisiones por pagar	\$ 45.164,15	
Cuentas por Cobrar Afiliadas	\$ 4.480,90		Impuestos por pagar	<u>\$ 113.427,91</u>	
Inventarios	\$ 317.705,24				
Terminado	\$ 63.466,53		DEUDA A LARGO PLAZO		\$ 509.781,79
Inventario de Materia Prima	\$ 31.408,25		Cuentas por Pagar a Largo Plazo	<u>\$ 509.781,79</u>	
Inventario de Prod. en Proceso	\$ 90.460,88		Prestamos Bancarios	<u>\$ 509.781,79</u>	
Invent. de Rep., Quím. y Otros	<u>\$ 132.369,58</u>				
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 44.914,09		OTROS PASIVOS		\$ 8.529,28
Renta Pagada por Anticipada	\$ 15.040,49		Anticipos a Ventas	\$ 7.960,76	
Remanente Pago a Cuenta	<u>\$ 29.873,60</u>		Transitorios	<u>\$ 568,52</u>	
INVERSIONES		\$ 9.300,70	CAPITAL CONTABLE		\$ 1.239.311,83
Títulos Valores	\$ 9.300,70		Capital Social	\$ 755.576,27	
Autodromo del El Salvador	<u>\$ 9.300,70</u>		Mínimo	\$ 171.428,58	
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		\$ 1.962.943,60	Variable	<u>\$ 584.147,69</u>	
Bienes no Despreciables	\$ 328.876,16		Reserva Legal	\$ 62.430,32	
Bienes Despreciables			Utilidades por Distribuir	\$ 81.021,44	
Edificio e Instalaciones	\$ 414.379,94	\$ 253.669,58	Ejercicio de Años Anteriores	<u>\$ 81.021,44</u>	
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (160.710,36)</u>		Utilidad del Ejercicio	<u>\$ 340.283,80</u>	
Mobiliario y Equipo de Oficina	<u>\$ 127.778,22</u>	\$ 8.651,23			
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (119.126,99)</u>				
Equipo Maquinaria Industrial	<u>\$ 898.766,32</u>	\$ 808.303,21			
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (90.463,11)</u>				
Equipo de Transporte	<u>\$ 201.412,57</u>	\$ 95.321,15			
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (106.091,42)</u>				
Revaluaciones	<u>\$ 468.122,27</u>				
OTROS ACTIVOS		\$ 11.767,55			
Diferido	\$ 224,73				
Transitorios	\$ 37,40				
Pedidos en Transito	\$ 2.789,92				
IVA Crédito Fiscal por Aplicar	\$ 264,38				
Cuentas de Difícil Recuperación	<u>\$ 8.451,12</u>				
TOTAL ACTIVO		<u>\$ 2.461.661,93</u>	TOTAL PASIVO + CAPITAL		<u>\$ 2.461.661,93</u>

REPRESENTANTE LEGAL

AUDITOR EXTERNO

CONTADOR GENERAL

ii) Estado de Resultado:

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2001
(Expresado en dólares de los Estados Unidos)

VENTAS		\$2,256,833.72
Nacionales	\$1,353,176.63	
del Exterior	<u>\$ 903,657.09</u>	
(-) Costo de Venta		<u>\$1,148,839.19</u>
(=) Utilidad Bruta		\$1,107,994.53
(-) Gastos de Operación:		\$ 620,132.44
Gastos de Administración	\$ 261,852.30	
Gastos de Venta	\$ 298,803.32	
Gastos financieros	<u>\$ 59,476.82</u>	
(=) Utilidad Antes de Impuestos y Reservas		\$ 487,862.09
(-) Reserva Legal 7.00 %		\$ 34,150.35
(-) Impuestos Sobre la Renta		<u>\$ 113,427.94</u>
(=) Utilidad Neta		<u><u>\$ 340,283.80</u></u>

Representante Legal

Auditor Externo

Contador General

iii) Anexo Al Balance General Y Estado De Resultados.

En los anexos a los estados financieros básicos de la empresa aparece lo siguiente:

Balance General:

NOTA X.

La deuda que refleja el pasivo a Largo Plazo, cuyo valor al 31 de diciembre de 2001 asciende a \$ 509,781.79, corresponde a crédito Bancario otorgado por el Banco "X", devengando una tasa de interés del 11.67 % anual.

Estado de Resultados:

Los Gastos Financieros representan intereses pagados por crédito otorgado por Banco "X".

Nota Adicional:

Las notas anteriores, incluidas como anexos a los Estados Financieros, se exponen de forma sencilla y no cumpliendo todas las formalidades que requieren las mismas ya que

nuestro propósito es orientar al lector sobre de dónde surgen los valores que se incluyen posteriormente en la determinación y análisis del EVA.

iv) Determinación del EVA.

EJEMPLO 1.

Paso 1.

Calculando la Utilidad de Operación después de Impuesto, pero Antes de Intereses. (NOPAT).

Utilidad Neta	\$	340,283.80
(+) Gastos Financieros P/intereses	\$	<u>59,476.82</u> (A)
NOPAT.....	\$	<u>399,760.62</u>

Otra de sus formas del NOPAT es:

Ventas	\$ 2,256,833.72	
(-) Costo de ventas	<u>\$ 1,148,839.19</u>	
UTILIDAD SOBRE VENTAS	\$ 1,107,994.53	
(-) Gastos de operación	<u>\$ 620,132.44</u>	
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$ 487,862.09	
(-) Reserva Legal	<u>\$ 34,150.35</u>	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y DESPUÉS DE INTERESES	\$ 453,711.74	
(+) Gastos Financieros P/Intereses	\$ 59,476.82	(A)
(-) Impuesto sobre Renta	<u>\$ 113,427.94</u>	
NOPAT	<u>\$ 399,760.62</u>	

(A) Corresponden a intereses pagados, generados por las deudas de largo plazo (Ver anexo a Balance General y Estado de Resultados)

Paso 2.

Determinando el capital de la empresa.

Formula: Patrimonio + Deuda que genera intereses.

Luego:

Capital de la Empresa = \$ 1,239,311.83 + \$ 509,781.79

Capital de la Empresa = \$ 1,749,093.62

Paso 3.

Determinando el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC; conocido también por sus siglas CPPC).

Formula:

$$\text{WACC} = \frac{S}{S+D} r_e + \frac{D}{S+D} r_d (1-t); \text{ todo é llo en términos porcentuales}$$

A fin de desarrollar apropiadamente partimos de los siguientes datos:

i) r_e : Costo de capital requerido por los accionistas. En este sentido a la tasa activa (en el sistema financiero en la actualidad se encuentra en el promedio ponderado del 12 % se le agrega un factor de riesgo de 7 puntos).

En tal sentido tendríamos que:

$$r_e = 19 \%$$

ii) r_d = tasa de interés de la deuda. Con base a los anexos del Balance General presentado anteriormente, la tasa de interés promedio es del 11.67 %. Luego tenemos que:

$$r_d = 11.67 \%$$

iii) $(1-t)$ = ahorro de impuesto por servicio de la deuda. Para nuestro caso particular, supondremos una tasa del 25.00 %

Luego con base a los datos mencionados, tendríamos:

a) determinación de términos porcentuales de S y D:

<u>concepto</u>	<u>Monto</u>	<u>%</u>
Patrimonio	\$ 1,239,311.83	70.85%
Deuda que genera pago		
de intereses	\$ <u>509,781.79</u>	<u>29.15%</u>
TOTAL S + D	\$ <u>1,749,093.62</u>	<u>100.00%</u>

b) $r_e = 19\%$ $r_d = 11.67\%$

c) Determinación del WACC.

$$WACC = (S \times r_e) + [D \times r_d(1-t)]$$

$$\text{WACC} = (70.85\% \times 19\%) + [29.15\% \times 11.67\% (1 - 0.25)]$$

$$\text{WACC} = 13.46\% + [29.15\% \times 8.75\%]$$

$$\text{WACC} = 13.46\% + 2.55\%$$

$$\text{WACC} = 16.01\%$$

Paso 4.

Determinando EVA.

Formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{CAPITAL INVERTIDO})$$

Luego:

$$\text{EVA} = \$ 399,760.62 - (16.01\% \times \$ 1,749,093.62)$$

$$\text{EVA} = \$ 399,760.62 - \$ 280,029.89$$

$$\text{EVA} = \$ 119,730.73$$

Análisis del EVA Determinado:

Partiendo sencillamente del EVA determinado, podemos aseverar que, la empresa tomada como ejemplo creó valor por \$ 119,730.73, es decir que, aún pagando el costo de

financiamiento, financieramente estaría creciendo en el valor señalado.

Por otra parte, considerando que el costo del servicio de la deuda es de: $16.01\% \times \$ 1,749,093.62 = \$ 280,029.89$ el cual es sumamente inferior a la utilidad Operativa, entonces podemos afirmar que la empresa, además de reflejar utilidades en su estado de resultados, financiera y económicamente para el año calculado y analizado creció en $\$ 119,730.73$.

Cabe aclarar que, cuando se desea calcular el EVA para un periodo diferente a un año, debe de hacerse el cálculo de acuerdo al periodo deseado, distribuyendo el año de acuerdo a ese período de WACC:

$$\text{WACC} = 16.01\%$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (2/12 \times 16.01\% \times \text{Capital Invertido}) \rightarrow \text{para 2 meses.}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (3/12 \times 16.01\% \times \text{Capital Invertido}) \rightarrow \text{para un trimestre.}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (4/12 \times 16.01\% \times \text{Capital Invertido}) \rightarrow \text{para 4 meses.}$$

EJEMPLO 2. (VER ANEXO 5 y 6, los Estados Financieros para este caso)

CUANDO SU UTILIDAD ES \$ 25,000.00

Paso 1.

Calculando la Utilidad de Operación después de Impuesto, pero Antes de Intereses. (NOPAT).

Utilidad Neta	\$	25,000.00
(+) Gastos Financieros P/intereses	\$	<u>59,476.82</u>
NOPAT.....	\$	<u>84,476.82</u>

Paso 2.

Determinando el capital de la empresa.

Formula: Patrimonio + Deuda que genera intereses.

Capital de la Empresa = \$ 1,239,311.83 + \$ 509,781.79

Capital de la Empresa = \$ 1,749,093.62

Paso 3.

Determinando el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC; conocido también por sus siglas CPPC).

$$\text{WACC} = 16.01\%$$

Paso 4.

Determinando EVA.

Formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{CAPITAL INVERTIDO})$$

Luego:

$$\text{EVA} = \$ 84,476.82 - (16.01\% \times \$ 1,749,093.62)$$

$$\text{EVA} = \$ 84,476.82 - \$ 280,029.89$$

$$\text{EVA} = \$ (195,553.07)$$

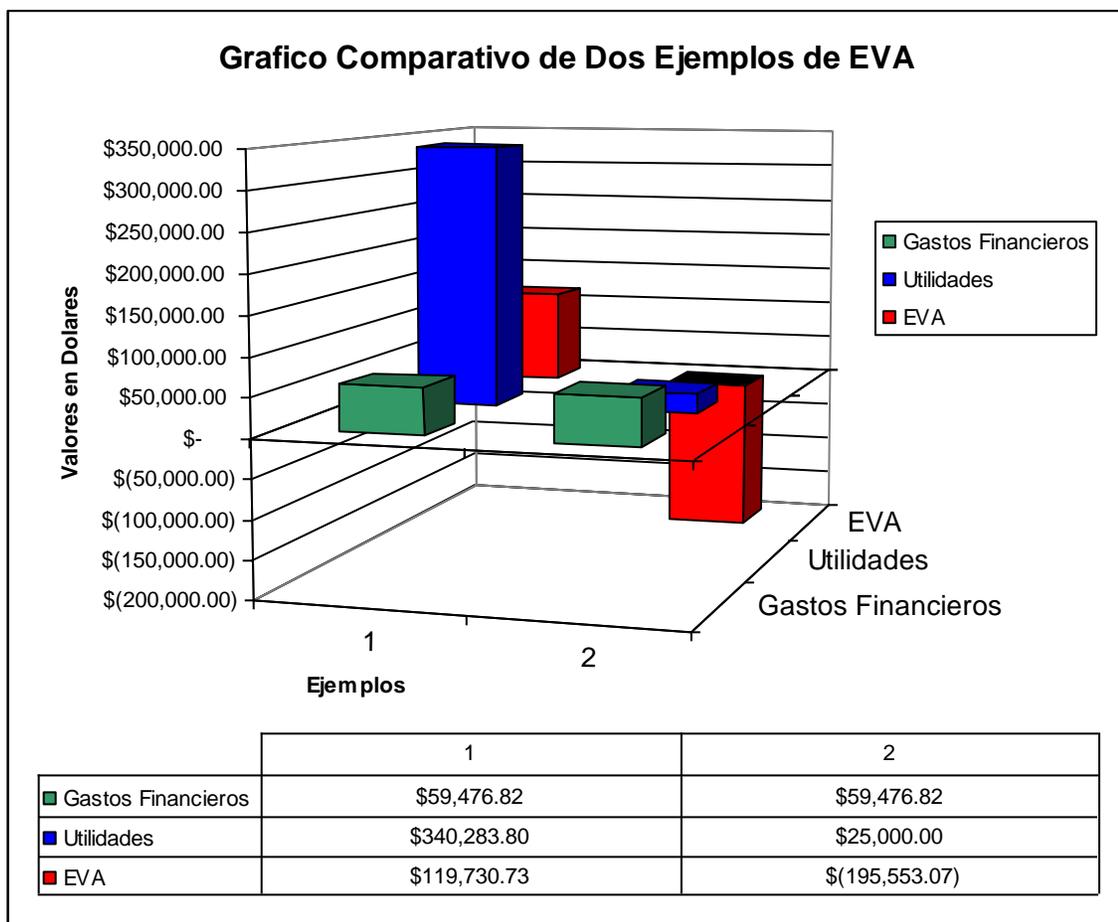
Análisis del EVA Determinado:

Del ejemplo anterior se puede concluir que, no obstante que la empresa a generado utilidades de \$ 25,000.00, la parte administrativa y operativa de la empresa esta fallando ya que la administración debe de evaluar aquellos departamentos, o rubros importantes reflejados en los Estados financieros, para poder disminuir sus costos o gastos, crear políticas o procedimientos de operación o de venta que conlleven a generar mayores ingresos.

Tal como se puede observar, la empresa financiera y económicamente, a obtenido una baja en (resultado negativo) en los resultados de valor agregado, es decir, que está excesivamente por debajo de cubrir sus costos de financiamiento.

Si profundizamos aún más en el análisis y colocamos los resultados del EVA del ejemplo 1 y los del ejemplo 2, podemos decir que, en términos comparativos el valor agregado de la empresa que refleja el ejemplo 2 ha disminuido de \$ 119,730.73 positivo a \$ 195,553.07 negativo, es decir, \$ 315,283.80.

Véase en una Grafica:



EJEMPLO 3.

Tomando de base los datos del ejemplo 1, con el supuesto que no hay deuda por la que se paga intereses y que por lo tanto no se generan gastos financieros por intereses.

Paso 1.

Calculando la Utilidad de Operación después de Impuesto, pero Antes de Intereses. (NOPAT).

Utilidad Neta	\$	340,283.80
(+) Gastos Financieros P/intereses	\$	0.00
NOPAT.....	\$	<u>340,283.80</u>

Paso 2.

Determinando el capital de la empresa.

Formula: Patrimonio + Deuda que genera intereses.

Capital de la Empresa = \$ 1,239,311.83 + 0

Capital de la Empresa = \$ 1,239,311.83

Paso 3.

Determinando el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC; conocido también por sus siglas CPPC).

a) determinación de términos porcentuales de S y D:

<u>concepto</u>	<u>Monto</u>	<u>%</u>
Patrimonio	\$ 1,239,311.83	100.00%
Deuda que genera pago		
de intereses	\$ 0.00	00.00%
TOTAL S + D	\$ <u>1,239,311.83</u>	<u>100.00%</u>

$$WACC = (S \times re) + [D \times rd(1 - t)]$$

$$WACC = (100\% \times 19\%) + [0\% \times 11.67\%(1 - 0.25)]$$

$$WACC = 19.00\% + [0]$$

$$WACC = 19.00\%$$

Paso 4.

Determinando EVA.

Formula:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times CAPITAL \text{ INVERTIDO})$$

Luego:

$$EVA = \$ 340,283.80 - (19.00\% \times \$ 1,239,311.83)$$

$$EVA = \$ 340,283.80 - (\$ 235,469.25)$$

$$EVA = \$ 104,814.55$$

Análisis del EVA Determinado:

Del ejemplo anterior podemos concluir que, la empresa a fin de mantener el equilibrio de ganancia y costo de financiamiento debe de estar generando utilidades mayores o iguales a \$ 235,469.25. Dado que el resultado es positivo, la empresa ha generado valor agregado de \$ 104,814.55

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 Conclusiones.

El trabajo de campo realizado muestra que el 100 % de la población encuestada no utiliza el indicador Valor Económico Agregado EVA, dado que no tienen un adecuado conocimiento técnico del indicador.

- Con base a los resultados obtenidos de las encuestas efectuadas sobre la utilización del indicador Valor Económico Agregado EVA, las medianas empresas textiles del municipio de San Salvador no utilizan este indicador para determinar el valor generado en las empresas por no conocerlo, ya que si se ha venido aplicando desde hace varios años en nuestro país no se le ha dado la difusión necesaria para que las empresas midan su generación de valor al cierre del ejercicio económico ó en el momento que lo estime conveniente aplicarlo.

- Mediante la determinación del EVA y su respectivo análisis, se puede comprobar si una empresa, además de reflejar utilidades en su estado de resultados, está generando valor agregado respecto a los costos de financiamiento, o si por el contrario, no obstante de tales utilidades y a través del análisis de enfrentamiento de los mencionados costos, está perdiendo valor, es decir, teniendo como resultado valores negativos; Ya que no es lo mismo generar utilidades como se refleja en el Estado de Resultados, y decir de una forma inapropiada que la empresa está creciendo o creando valor.
- Por medio del análisis de los resultados obtenidos a través de la determinación del EVA, es posible detectar si los ejecutivos de la empresa están operando de la forma eficiente y efectiva deseado ya que, caso contrario se pueden tomar las acciones correctivas de manera oportuna. Así también se puede analizar y determinar acciones que ayuden a mejorar crecimientos en el valor agregado de las empresas.

- No obstante de que la empresa refleje pérdidas, si es analizada mediante el Valor Económico Agregado EVA, en algunos casos pudiese determinarse que realmente han obtenido ganancia, y haber creado valor, como, por ejemplo, en el período económico han incurrido en gastos de investigación y desarrollo para lanzar un nuevo producto al mercado, y la empresa registra contablemente este desembolso en el ejercicio económico en que se hizo el estudio; y de esta manera castiga los resultados del ejercicio y dichos gastos no son atribuibles a financiamiento que generan pago de intereses.
- Los profesionales encuestados están interesados en conocer una guía que muestre los pasos y procedimientos técnicos a seguir para aplicar el indicador Valor Económico Agregado (EVA).

4.2 Recomendaciones.

Si se observan las actuales condiciones del país, en lo concerniente a la economía y la competitividad empresarial, se podrá apreciar que éstas exigen a los futuros profesionales de las ciencias económicas, investigación sobre las técnicas actuales de gestión que han sido desarrolladas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, buscando incorporarlas al medio corporativo del país, con el objetivo de incrementar su competitividad en el mundo globalizado de hoy.

- Congruente con lo expresado, las empresas, indistintamente de su tamaño o actividad comercial o industrial, deben iniciar la aplicabilidad del indicador EVA, para establecer su crecimiento en forma sistemática.
- Así mismo, es conveniente que las empresas determinen el EVA y a través de su análisis puedan llegar a tomar decisiones y/o medidas correctivas que coadyuven a obtener y/o mejorar el valor agregado de sus operaciones a las cuales se dedica respecto a los costos de financiamientos incurridos, o conservar y

procurar mantener niveles de utilidades que no le generen una caída en el valor agregado de la empresa.

- Por consiguiente el Indicador Valor Económico Agregado EVA, es una buena medida de desempeño que puede ser utilizada para incentivar o castigar a los ejecutivos de las empresas.
- Proporcionar, por parte de las empresas, la capacitación a su personal gerencial y de niveles medios sobre la aplicabilidad y análisis del indicador "Valor Económico Agregado" (EVA), retomando de ser posible, los ejemplos planteados en el caso práctico del presente trabajo de graduación.
- Las autoridades de las Facultades de Economía de las diferentes Universidades, deberían considerar el estudio sobre la aplicabilidad del EVA, ya sea en las asignaturas de Administración Financiera, o en las de Contabilidad Financiera IV ó V, con el propósito de que los futuros profesionales manejen una herramienta financiera valiosa para determinar la generación de valor de las empresas.

BIBLIOGRAGIA.

AMAT, Oriol

Valor Agregado Económico

Un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor.

Lito Camargo Ltda. , Colombia

Editorial Norma

1ra. Edición, 1999.

FERNÁNDEZ, Pablo

Creación de Valor para los Accionistas

Editor, Gestión 2000

Barcelona, España.

FERNANDEZ, Pablo

Valoración de Empresas

Editor, Gestión 2000

Barcelona, España

G. BENNETT STWART, III

En Busca del Valor

"EL EVA" es la mejor propuesta Financiera

Editor Gestión 2000 Barcelona, España

STERN Joel M y SHIELY John S.

El Reto del EVA

“Como implantar y gestionar el cambio del Valor Añadido en una organización”.

Editor, Gestión 2000

Barcelona, España.

OCÉANO/CENTRUM.

Enciclopedia Práctica de la Pequeña y Mediana Empresa.

PYME

Editor, Océano, 1999.

ALARCÓN TOBAR, Walter Ernesto Y Otros

“Guía de Control Interno para los proyectos de infraestructura física ejercitados por las Municipalidades”, UES, Facultad de Ciencias Económicas, 2000.

FAGOAGA ROMERO, Ramón Alfredo

“El Valor Económico Agregado una Herramienta Gerencial”

UES, Facultad de Ciencias Económicas, 2000.

VELÁSQUEZ, Mario Alex y Otros

"Propuesta de una guía de control interno para los propietarios de zonas Francas Industriales en el Salvador",
UES, Facultad de Ciencias Económicas, 1999.

ACUÑA, Gustavo

EVA, Valor Económico Agregado, Octubre 2001
www.gestipolis.com

CARRAZO PRECIADO, Luis Ramón

El Valor Económico Agregado (VEA)
Grupo Internacional de Consultaría, México.
Diciembre 2001
www.5campus.com

El Estado del Valor Añadido

Ventajas del EVA.

Diciembre 2001

www.5campus.com

EVA, Herramienta para la Toma de Decisiones

Julio 2001

www.gestipolis.com

FUSADES.

Encuesta Dinámica Empresarial

Cuarto trimestre de 2001.

DIRECCIÓN GENERAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS.

Listado de las Empresas Textiles del Municipio de San
salvador 2001

**LISTADO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS TEXTILES DEL MUNICIPIO DE
SAN SALVADOR.**

1. Calle 5 de Noviembre # 626: Improbar, S.A.
2. Blvd. Altamira Urb. Lomas de Altamira # 145: Industrias Alpina
3. Av. Cuscatancingo # 862: Industrias e Impresos La Unión.
4. Blvd. Altamira Urb. Lomas de Altamira # 145: Productos Azteca
5. 3ra. AV. Norte # 1139 Bis: En-fer
6. 1ra. Calle Pte. Y 39 AV. Norte # 2041: Sastrería Flores.
7. 3ra. AV. Norte # 1139 Bis : Lancer
8. Av. San José # 313 Colonia Costa Rica: Industrias Perazzi
9. Col. Las mercedes Calle Los Granados # 189 Industrias Meritex.
10. 31 Av. Sur # 216 Col. Cucumacayan Industrias Saya
11. Col. Las mercedes Calle los granados # 37: Creaciones Elizabeth

12. Colonia Atlacat # 1 : Martín Sport
13. Blvd. Altamira # 245: TEYCO, SA de CV
14. Blvd. Altamira # 245: MYM, Calcetines.
15. Blvd. Venezuela # 2751: Industrias Margareth
16. Blvd. Venezuela # 2751: Industrias Sanima
17. Calle 5 de noviembre # 924 : Industrias Minerva
18. Calle 5 de noviembre # 924 : Industrias Monerva
19. Calle el Progreso # 2711 Col Flor Blanca: Creaciones
Roxana
20. 9^a. Calle Ote. # 2722 : INDEL
21. 13 Calle Ote. # 109 Pasaje Sagrera: Industrias IVES
22. 1ra. Calle Pte. # 924 Bis: Industrias Johana
23. Av. San José # 419 Colonia Costa Rica: Industrias
Salvadoreña
24. 53 Av. Sur # 121: Ilbasa, S.A. de C.V.
25. 9^a. Calle Pte. # 3936 Col. Escalón: CIMER, SA. de C.V.

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V.
BALANCE GENERAL; DEL 1 DE NERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001

ANEXO No. 3

(Expresado en Dolares de los Estados Unidos)

CIRCULANTE		\$ 477.650,08	CIRCULANTE		\$ 704.039,03
Caja General	\$ 5.754,28		Cuentas por pagar a Corto plazo	\$ 704.039,03	
Bancos	\$ 14.345,74		Proveedores	\$ 484.748,94	
Cuentas por Cobrar	\$ 83.717,38		Acreedores Varios	\$ 60.698,03	
Documentos por Cobrar	\$ 6.732,45		Provisiones por pagar	\$ 45.164,15	
Cuentas por Cobrar Afiliadas	\$ 4.480,90		Impuestos por pagar	\$ 113.427,91	
Inventarios	\$ 317.705,24				
Terminado	\$ 63.466,53		DEUDA A LARGO PLAZO		\$ 509.781,79
Inventario de Materia Prima	\$ 31.408,25		Cuentas por Pagar a Largo Plazo	\$ 509.781,79	
Inventario de Prod. en Proceso	\$ 90.460,88		Prestamos Bancarios	\$ 509.781,79	
Invent. de Rep., Quím. y Otros	\$ 132.369,58				
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 44.914,09		OTROS PASIVOS		\$ 8.529,28
Renta Pagada por Anticipada	\$ 15.040,49		Anticipos a Ventas	\$ 7.960,76	
Remanente Pago a Cuenta	\$ 29.873,60		Transitorios	\$ 568,52	
INVERSIONES		\$ 9.300,70			
Títulos Valores	\$ 9.300,70		CAPITAL CONTABLE		\$ 1.239.311,83
Autodromo del El Salvador	\$ 9.300,70		Capital Social	\$ 755.576,27	
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		\$ 1.962.943,60	Mínimo	\$ 171.428,58	
Bienes no Despreciables	\$ 328.876,16		Variable	\$ 584.147,69	
Bienes Despreciables			Reserva Legal	\$ 62.430,32	
Edificio e Instalaciones	\$ 414.379,94	\$ 253.669,58	Utilidades por Distribuir	\$ 81.021,44	
(-) Depreciación Acumulada	\$ (160.710,36)		Ejercicio de Años Anteriores	\$ 81.021,44	
Mobiliario y Equipo de Oficina	\$ 127.778,22	\$ 8.651,23	Utilidad del Ejercicio	\$ 340.283,80	
(-) Depreciación Acumulada	\$ (119.126,99)				
Equipo Maquinaria Industrial	\$ 898.766,32	\$ 808.303,21			
(-) Depreciación Acumulada	\$ (90.463,11)				
Equipo de Transporte	\$ 201.412,57	\$ 95.321,15			
(-) Depreciación Acumulada	\$ (106.091,42)				
Revaluaciones	\$ 468.122,27				
OTROS ACTIVOS		\$ 11.767,55			
Diferido	\$ 224,73				
Transitorios	\$ 37,40				
Pedidos en Transito	\$ 2.789,92				
IVA Crédito Fiscal por Aplicar	\$ 264,38				
Cuentas de Dificil Recuperación	\$ 8.451,12				
TOTAL ACTIVO		\$ 2.461.661,93	TOTAL PASIVO + CAPITAL		\$ 2.461.661,93

REPRESENTANTE LEGAL

AUDITOR EXTERNO

CONTADOR GENERAL

ANEXO No. 4

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2001

(Expresado en dólares de los Estados Unidos)

VENTAS		\$2,256,833.72
Nacionales	\$1,353,176.63	
del Exterior	<u>\$ 903,657.09</u>	
(-) Costo de Venta		<u>\$1,148,839.19</u>
(=) Utilidad Bruta		\$1,107,994.53
(-) Gastos de Operación:		\$ 620,132.44
Gastos de Administración	\$ 261,852.30	
Gastos de Venta	\$ 298,803.32	
Gastos financieros	<u>\$ 59,476.82</u>	
(=) Utilidad Antes de Impuestos y Reservas		\$ 487,862.09
(-) Reserva Legal 7.00 %		\$ 34,150.35
(-) Impuestos Sobre la Renta		<u>\$ 113,427.94</u>
(=) Utilidad Neta		<u><u>\$ 340,283.80</u></u>

Representante Legal

Auditor Externo

Contador General

ANEXO No. 5

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V. BALANCE GENERAL; DEL 1 DE NERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001

(Expresado en Dolares de los Estados Unidos)

CIRCULANTE		\$ 477,650.08	CIRCULANTE		\$ 704,039.03
Caja General	\$ 5,754.28		Cuentas por pagar a Corto plazo	\$ 704,039.03	
Bancos	\$ 14,345.74		Proveedores	\$ 484,748.94	
Cuentas por Cobrar	\$ 83,717.38		Acreeedores Varios	\$ 60,698.03	
Documentos por Cobrar	\$ 6,732.45		Provisiones por pagar	\$ 45,164.15	
Cuentas por Cobrar Afiliadas	\$ 4,480.90		Impuestos por pagar	<u>\$ 113,427.91</u>	
Inventarios	\$ 317,705.24				
Terminado	\$ 63,466.53		DEUDA A LARGO PLAZO		\$ 509,781.79
Inventario de Materia Prima	\$ 31,408.25		Cuentas por Pagar a Largo Plazo	<u>\$ 509,781.79</u>	
Inventario de Prod. en Proceso	\$ 90,460.88		Prestamos Bancarios	<u>\$ 509,781.79</u>	
Invent. de Rep., Quím.. y Otros	<u>\$ 132,369.58</u>				
Gastos Pagados por Anticipado	<u>\$ 44,914.09</u>		OTROS PASIVOS		\$ 8,529.28
Renta Pagada por Anticipada	\$ 15,040.49		Anticipos a Ventas	\$ 7,960.76	
Remanente Pago a Cuenta	<u>\$ 29,873.60</u>		Transitorios	<u>\$ 568.52</u>	
INVERSIONES		\$ 9,300.70			
Títulos Valores	<u>\$ 9,300.70</u>		CAPITAL CONTABLE		\$ 1,239,311.83
Autodromo del El Salvador	<u>\$ 9,300.70</u>		Capital Social	\$ 755,576.27	
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		\$ 1,962,943.60	Mínimo	\$ 171,428.58	
Bienes no Despreciables	\$ 328,876.16		Variable	<u>\$ 584,147.69</u>	
Bienes Despreciables			Reserva Legal	\$ 62,430.32	
Edificio e Instalaciones	\$ 414,379.94	\$ 253,669.58	Utilidades por Distribuir	\$ 396,305.24	
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (160,710.36)</u>		Ejercicio de Años Anteriores	<u>\$ 396,305.24</u>	
Mobiliario y Equipo de Oficina	\$ 127,778.22	\$ 8,651.23	Utilidad del Ejercicio	<u>\$ 25,000.00</u>	
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (119,126.99)</u>				
Equipo Maquinaria Industrial	\$ 898,766.32	\$ 808,303.21			
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (90,463.11)</u>				
Equipo de Transporte	\$ 201,412.57	\$ 95,321.15			
(-) Depreciación Acumulada	<u>\$ (106,091.42)</u>				
Revaluaciones	<u>\$ 468,122.27</u>				
OTROS ACTIVOS		\$ 11,767.55			
Diferido	\$ 224.73				
Transitorios	\$ 37.40				
Pedidos en Transito	\$ 2,789.92				
IVA Crédito Fiscal por Aplicar	\$ 264.38				
Cuentas de Difícil Recuperación	<u>\$ 8,451.12</u>				
TOTAL ACTIVO		<u>\$ 2,461,661.93</u>	TOTAL PASIVO + CAPITAL		<u>\$ 2,461,661.93</u>

REPRESENTANTE LEGAL

AUDITOR EXTERNO

CONTADOR GENERAL

ANEXO No. 6

EMPRESA TEXTIL X,Y,Z, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2001

(Expresado en dólares de los Estados Unidos)

VENTAS		\$2,256,833.72
Nacionales	\$1,353,176.63	
del Exterior	<u>\$ 903,657.09</u>	
(-) Costo de Venta		<u>\$1,600,858.99</u>
(=) Utilidad Bruta		\$ 655,974.73
(-) Gastos de Operación:		\$ 620,132.44
Gastos de Administración	\$ 261,852.30	
Gastos de Venta	\$ 298,803.32	
Gastos financieros	<u>\$ 59,476.82</u>	
(=) Utilidad Antes de Impuestos y Reservas		\$ 35,842.29
(-) Reserva Legal 7.00 %		\$ 2,508.96
(-) Impuestos Sobre la Renta		<u>\$ 8,333.33</u>
(=) Utilidad Neta		<u>\$ 25,000.00</u>

Representante Legal

Auditor Externo

Contador General

GLOSARIO.

Capital:

Es una medida de todo el efectivo que ha sido depositado en una empresa, sin importar la fuente de financiación, el nombre contable o propósito del negocio, es como si la compañía fuera simplemente una cuenta de ahorros. No interesa si la inversión es financiada con capitalización o deuda, si el efectivo es empleado en capital en capital de trabajo o activos fijos.

Costo de Capital:

Es costo de oportunidad que los accionistas están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa.

Costo de la Deuda (RD) :

Tipo de interés al que una empresa contrata su deuda.

Creación de Valor:

Es el incremento en el valor de las acciones de una empresa. Se crea valor al realizar proyectos de inversión con rentabilidad esperada superior al costo de los recursos empleados. También se crea valor si se da un cambio de estrategia en la empresa y es valorado positivamente por el mercado, haciendo que la cotización de la acción suba.

Eficacia:

Característica de un resultado cuando se ajusta lo máximo posible a los objetivos marcados a priori por la empresa.

Eficiencia:

Valoración del logro de objetivos en la realización de una tarea. Supone la mejor manera de realizarla en función de los recursos con lo que se cuenta.

Empresa:

Unión de capital y trabajo para desarrollar una actividad económica. Trata de conseguir lucro prestando un servicio económico.

Estado de Resultado:

Estado financiero básico, que presenta la situación relevante a cerca de las operaciones realizadas por una entidad durante un periodo determinado. Mediante la determinación de la utilidad o perdida neta y la identificación de sus componentes, se mide el resultado de los logros alcanzados y de los esfuerzos desarrollados por una entidad durante el periodo consignado en el mismo estado.

Factor Riesgo:

Es uno de los factores que componen el PER y contribuye de forma negativa debido al riesgo de la empresa, que se concreta en la rentabilidad exigida a las acciones. Depende de la diferencia entre la rentabilidad exigida a las acciones y el tipo de interés sin riesgo, cifra que da idea del riesgo de la empresa percibido por el mercado.

NOPAT:

(Net Operating Profit After Taxes) Beneficio de la empresa sin apalancar. También se denomina beneficio antes de interés y después de impuestos (BAIDT) ó UAIDI Utilidad antes de interés y después de impuestos.

Prima de riesgo:

(en inglés, risk Premium. Es la rentabilidad adicional que los inversores esperan de las acciones por encima de la rentabilidad de la renta fija sin riesgo. Es una magnitud muy importante para calcular el valor de la rentabilidad exigida a las acciones.

Rentabilidad del Activo (ROI):

La rentabilidad del activo o ROI (del inglés, Return on investment) es un indicador muy utilizado en la evaluación de filiales de empresas multinacionales o de unidades de negocio. Se calcula dividiendo la utilidad, antes de intereses e impuestos, generada por los activos utilizados, de ser posible los activos promedios del periodo analizado.

Rentabilidad de los Activos (ROA):

Es el beneficio antes de interés después de impuestos dividido por los recursos utilizados por la empresa a valor contable.

Rentabilidad Contable de las Acciones (ROE):

Se calcula dividiendo el beneficio después de impuestos por el valor contable de las acciones de la empresa.

Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):

Es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los flujos a cobrar y a pagar resultantes de una inversión en la fecha inicial de la misma, es decir, es la tasa que hace que el valor actual neto de los flujos sea igual a cero.

Valor Actual Neto (VAN):

Es la diferencia entre el valor actualizado de los cobros menos el valor hoy de los pagos esperados de un proyecto de inversión.

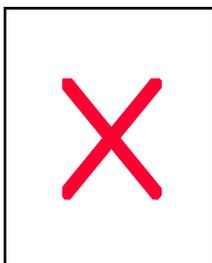
Valor Económico Agregado:

El Valor Económico Agregado (EVA), es una herramienta que permite calcular y evaluar el valor generado por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera. El EVA aporta elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con intereses en la empresa puedan tomar decisiones con mas conocimiento de causa.

WACC:

(En ingles Weighted Average Cost of Capital). Costo promedio ponderado en función de sus pesos correspondientes. Su formula es la siguientes:

$WACC = (S/S+D \times re) + [D/S+D \times rd(1-t)]$; élllo en términos
Porcentuales, donde, WACC es la tasa de descuento relevante
para actualizar el flujo de caja libre.



**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE CONTADURIA PÚBLICA**

ENCUESTA

Dirigido a:

Gerentes, Administradores y Contadores Generales de las empresas textiles.

La colaboración brindada por ustedes, servirá para concluir nuestro trabajo de graduación para optar al grado de Licenciatura en Contaduría Pública, por lo que estamos realizando una investigación sobre el tema denominado " **Valor Económico Agregado una herramienta para estimar el valor generado en las empresas textiles** "

Los datos que se obtengan serán utilizados exclusivamente con fines académicos.

1 INDICACIONES

Marque con una (x), o complete según sea el caso, las preguntas que se le presentan a continuación.

Preguntas:

1. ¿Qué cargo desempeña en la empresa?

Gerente General	<input type="checkbox"/>
Gerente Administrativo	<input type="checkbox"/>
Gerente de operaciones	<input type="checkbox"/>
Gerente financiero	<input type="checkbox"/>
Contador general	<input type="checkbox"/>

2. Mencione las funciones principales que desempeña:

- _____
- _____
- _____
- _____

3. ¿Qué unidad o qué departamento es el encargado de la valoración de la empresa?

4. ¿Se estima o cuantifica el valor generado de dicha valoración?

Si No

5. ¿Indique cuales de los siguientes indicadores económicos usted conoce para determinar el valor generado en la empresa?

Utilidad Neta ó por Acción	<input type="checkbox"/>
Dividendos	<input type="checkbox"/>
Flujo de Caja	<input type="checkbox"/>
Rentabilidad del Activo (ROI)	<input type="checkbox"/>
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	<input type="checkbox"/>
Tasa Interna de Retorno (TIR)	<input type="checkbox"/>
Valor Actual (VA)	<input type="checkbox"/>
Valor Económico Agregado (EVA)	<input type="checkbox"/>

Otros mencione:

6. De la pregunta formulada anterior ¿Cuál o cuales indicadores utiliza?

Utilidad Neta ó por Acción	<input type="checkbox"/>
Dividendos	<input type="checkbox"/>
Flujo de Caja	<input type="checkbox"/>
Rentabilidad del Activo (ROI)	<input type="checkbox"/>
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	<input type="checkbox"/>
Tasa Interna de Retorno (TIR)	<input type="checkbox"/>
Valor Actual (VA)	<input type="checkbox"/>
Valor Económico Agregado (EVA)	<input type="checkbox"/>

7. Mencione los procedimientos que emplea en cada uno de los indicadores que utiliza la empresa:

13. ¿Si la respuesta a la pregunta anterior es positiva, como mide dicho riesgo?

14. ¿En la utilización del indicador Valor Económico Agregado (EVA), ¿ incluye las utilidades extraordinarias?

Si No

Si su respuesta es positiva comente porqué:

15. ¿Cumple con sus expectativas el indicador Valor Económico Agregado?

Si No

Si su respuesta es no comente porqué:

16. ¿Estaría interesado (a) en conocer el procedimiento para aplicar el indicador Valor Económico Agregado (EVA)?

Si No

Comente porqué:

17. ¿Esta interesado (a) en poseer una guía de procedimiento sobre el indicador Valor Económico Agregado (EVA)?

Si No

18. ¿Si su respuesta a la pregunta anterior es positiva, comente los beneficios o la utilidad que representaría en la valoración de la empresa.

19. ¿Que información considera usted que debería contener un documento para la aplicación del indicador en referencia?

- ❖ Objetivos que se persiguen
- ❖ Información financiera a utilizar
- ❖ Formulas
- ❖ Lineamientos a seguir
- ❖ Otros

Mencione:
