

MEDICIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) EN LAS GRANDES
EMPRESAS UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ, VALLE DEL CAUCA,
DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE LOS AÑOS 2012 Y 2013

JULIETA SABOGAL GARCÍA
MÓNICA ALEJANDRA GÓMEZ VALENCIA

UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TULUÁ, VALLE DEL CAUCA
2015

MEDICIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) EN LAS GRANDES
EMPRESAS UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ, VALLE DEL CAUCA,
DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE LOS AÑOS 2012 Y 2013

JULIETA SABOGAL GARCÍA
MÓNICA ALEJANDRA GÓMEZ VALENCIA

Trabajo de Grado en la Modalidad de Monografía requisito para optar al título de
Contador Público

Director

Ricardo Alberto Morales Bonis

Contador Público

UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TULUÁ, VALLE DEL CAUCA

2015

Nota de aceptación:

Firma del Presidente del Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Tuluá, fecha (día, mes y año)

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo a mis padres, porque han sido la piedra angular en el proceso de ver cristalizados todos mis anhelos profesionales, a mi hijo Juan José por darme fuerza y ánimo para continuar a través de su cariño, a mí esposo quien de una u otra manera estuvo cerca apoyándome en el transcurso de esta carrera.

Mónica Alejandra Gómez.

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo a Dios, quién supo guiarme, darme fuerzas para seguir adelante, enseñándome a asumir las adversidades y a no desfallecer en el intento, a mis padres y hermana por brindarme su apoyo incondicional y confianza, a mis hijos por ser la motivación día tras día a través de toda la carrera.

“La dicha de la vida consiste en tener siempre algo que hacer, alguien a quien amar y alguna cosa que esperar” Thomas Chalmers

Julieta Sabogal García

AGRADECIMIENTOS

A Dios por todas las bendiciones recibidas y por la oportunidad de ampliar y mejorar nuestros conocimientos.

A nuestros padres, porque con su estímulo y respaldo nos brindaron suficiente confianza y nos ayudaron a trazar el camino al éxito.

A mi esposo, quien cariñosamente me acompañó durante este proceso de formación.

A los docentes de la Unidad Central del valle del Cauca, que participaron en la formación profesional; porque supieron entregar sus conocimientos y fueron importantes guías.

Al señor Ricardo Morales, director de tesis, por brindarnos el tiempo necesario y el espacio donde logramos aplicar todos nuestros conocimientos y a todas aquellas personas que de una u otra manera estuvieron vinculadas en el desarrollo de este trabajo, gracias por permitirnos acercarnos, conocer y realizar todos los diferentes estudios, además del aporte valiosísimo en nuestra formación profesional.

Mónica Alejandra Gómez.

AGRADECIMIENTOS

A Dios, por darme la oportunidad de vivir y por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mente y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y compañía durante todo el periodo de estudio.

A mis padres por ser el pilar fundamental en todo lo que soy, en toda mi educación, tanto académica, como de la vida, por su incondicional apoyo perfectamente mantenido a través del tiempo.

Al señor Ricardo Morales Bonis, director de tesis, por su excelente guía, dedicación de su valioso tiempo y asesoramiento a la realización de la misma

Gracias a todas las personas que ayudaron directa e indirectamente en la realización de este trabajo de grado.

Gracias a esas personas importantes en mi vida, que siempre estuvieron listas para brindarme toda su ayuda, ahora me toca regresar un poquito de todo lo inmenso que me han otorgado. Con todo mi cariño está tesis se las dedico a ustedes:

Papá José W.

Mamá Nydia

Hermana Mónica

Mis hijos Angie Daniela y Sebastián

Julieta Sabogal García

CONTENIDO

	pág.
1. PROBLEMA	17
1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	17
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	21
1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	23
1.4 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	24
1.5 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA	24
2. JUSTIFICACIÓN	25
3. OBJETIVOS	27
3.1 OBJETIVO GENERAL	27
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	27
4. MARCO DE REFERENCIA	28
4.1 MARCO DE ANTECEDENTES	28
4.2 MARCO TEÓRICO	30
4.3 MARCO CONCEPTUAL	33
4.4 MARCO LEGAL	36
5. METODOLOGÍA	38
5.1 ENFOQUE	38
5.2 MÉTODO	39
5.3 TIPO DE ESTUDIO	39

5.4 UNIVERSO	40
5.5 MUESTRA	40
5.6 FUENTES DE INFORMACIÓN	41
5.7 INSTRUMENTO DE INVESTIGACIÓN	41
5.8 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	42
6. CARACTERIZACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS DEL MUNICIPIO DE TULUÁ	43
6.1 COMPOSICIÓN DE LAS SOCIEDADES QUE CONFORMAN A LAS GRANDES EMPRESAS	43
6.2 COMPOSICIÓN DE LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO	45
6.3 CANTIDAD DE EMPLEOS APORTADOS AL MUNICIPIO POR SECTOR ECONÓMICO	46
6.4 COMPARACIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS POR SECTOR ECONÓMICO VERSUS LA RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS	48
6.5 ANÁLISIS DE LOS INGRESOS GENERADOS Y UTILIDAD NETA DE LAS COMPAÑÍAS	50
6.6 AÑOS DE ANTIGÜEDAD DE LAS GRANDES EMPRESAS EN EL MUNICIPIO	52
6.7 ACTIVIDADES DE COMERCIO EXTERIOR DESARROLLADAS POR LAS EMPRESAS INDUSTRIALES DEL MUNICIPIO	54
7. VARIABLES DE MAYOR RELEVANCIA PARA ADECUADO CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	56
7.1 TASAS DE INTERÉS SIN RIEGO	57
7.1.1 Tasa de Rendimiento de bonos locales TES	58
7.1.2 Tasa DTF promedio para Colombia	58
7.1.3 Tasa Libre de Riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos	59
7.2 TASAS DE RIESGOS	59

7.2.1 Riesgo del país	60
7.2.2 Riesgo del tipo de cambio	60
7.2.3 Riesgo sistémico del sector Beta	61
7.3 TASAS DE COLOCACIÓN PROMEDIO DEL SISTEMA FINANCIERO	61
7.4 INDICADOR DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO	62
7.5 COSTO DE OPORTUNIDAD DEL ACCIONISTA	62
7.6 COSTO DE CAPITAL	63
7.6 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS GRADES EMPRESAS	64
7.6.1 Situación Financiera de la empresa Industria de Harinas Tuluá	65
7.6.2 Situación Financiera de la empresa Nutrición de Plantas	70
7.6.3 Situación Financiera de la empresa Productora de Jugos	74
7.6.4 Situación Financiera de la empresa Ingenio San Carlos S.A	78
7.6.5 Situación Financiera de la empresa Ingenio Carmelita S.A	82
7.6.5 Situación Financiera de la empresa Compañía Nacional de Levaduras	86
7.6.6 Situación Financiera de la empresa Inversiones Tuluá	90
8. IMPORTANCIA DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO HERRAMIENTA FINANCIERA	94
9. CONCLUSIONES	109
10. RECOMENDACIONES	112
BIBLIOGRAFÍA	114

LISTA DE TABLAS

	pág.
Tabla 1. Actividades Industriales en el comercio exterior	54
Tabla 2. Tasa de Rendimiento de bonos locales TES año 2012 y 2013	58
Tabla 3. Tasa DTF promedio para Colombia años 2012 y 2013	58
Tabla 4. Tasa Libre de Riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos año 2012 y 2013	59
Tabla 5. Riesgo del país años 2012 y 2013	60
Tabla 6. Riesgo de tipo de cambio años 2012 y 2013	60
Tabla 7. Riesgo sistémico del sector Beta años 2012 y 2013	61
Tabla 8. Tasa de colocación promedio del sistema financiero años 2012 y 2013	61
Tabla 9. Balances Industria de Harinas Tuluá SAS años 2013 y 2012	66
Tabla 10. Estados de Resultados Industria de Harinas Tuluá años 2013 y 2012	67
Tabla 11. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2013 y 2012	67
Tabla 12. Cálculo del costo de oportunidad años 2012 y 2013	68
Tabla 13. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013	68
Tabla 14. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	69
Tabla 15. Balances Nutrición de Plantas S.A años 2013 y 2012	71
Tabla 16. Estados de Resultados Nutrición de Plantas S.A años 2013 y 2012	72
Tabla 17. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2013 y 2012	72
Tabla 18. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013	72

Tabla 19. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	73
Tabla 20. Balances Productora de Jugos S.A.S años 2013 y 2012	75
Tabla 21. Estado de Resultados Productora de Jugos S.A.S años 2013 y 2012	76
Tabla 22. Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013	76
Tabla 23. Costo de capital años 2012 y 2013	76
Tabla 24. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	77
Tabla 25. Balances Ingenio San Carlos S.A años 2013 y 2012	79
Tabla 26. Estados de Resultados Ingenio San Carlos S.A año 2013 y 2012	80
Tabla 27. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013	80
Tabla 28. Cálculo del Costo de Capital años 2012 y 2013	81
Tabla 29: Cálculo del EVA años 2012 y 2013	83
Tabla 30. Balances Ingenio Carmelita S.A años 2013 y 2012	83
Tabla 31. Estados de Resultados Ingenio Carmelita S.A año 2013 y 2012	84
Tabla 32. Cálculo de la Rentabilidad del Activo	84
Tabla 33. Cálculo de costo de capital años 2012 y 2013	84
Tabla 34. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	85
Tabla 35. Balances Compañía Nacional de Levaduras S.A años 2013 y 2012	87
Tabla 36. Estados de Resultados Compañía Nacional de Levaduras años 2013 y 2012	88
Tabla 37. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013	88
Tabla 38. Cálculo del Costo de Capital años 2012 y 2013	88
Tabla 39. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	89

Tabla 40. Balances Inversiones Tuluá S.A.S años 2013 y 2012	91
Tabla 41. Estados de Resultados Inversiones Tuluá años 2013 y 2012	92
Tabla 42. Cálculo de la Rentabilidad del Activo	92
Tabla 43. Cálculo del Costo de oportunidad años 2012 y 2013	92
Tabla 44. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013	93
Tabla 45. Cálculo del EVA años 2012 y 2013	93

LISTA DE GRÁFICAS

	pág.
Gráfica 1. Composición de las Sociedades	44
Gráfica 2. Composición por sector económico de las grandes empresas de Tuluá	45
Gráfica 3. Cantidad de empleos generados por sector económico	47
Gráfica 4. Valor de los activos en millones de pesos por sector económico versus la rentabilidad sobre los activos	49
Gráfica 5. Ingresos generados en millones de pesos por sector económico y utilidad neta	51
Gráfica 6. Antigüedad de las grandes empresas del municipio	53
Gráfica 7. ¿Qué es el EVA?	95
Gráfica 8. Aplicación del concepto EVA al interior de la organización	96
Gráfica 9. Índices financieros presentados en los informes	98
Gráfica 10. Utilidad de la empresa y la creación de valor en la organización	98
Gráfica 11. Valoración que se realiza a la creación o pérdida de valor a través del tiempo	99
Gráfica 12. Unidades de negocios	100
Gráfica 13. Los activos y otros recursos que incrementan el valor de la empresa	101

Gráfica 14. Se tienen en cuenta los intangibles para la generación o destrucción de valor	102
Gráfica 15. Estudio sobre la importancia de los intangibles en los estados financieros de la empresa	103
Gráfica 16. Causas de la pérdida de valor en una compañía	104
Gráfica 17. Criterios para evaluar o compensar al representante legal de la empresa	106
Gráfica 18. Fuentes de financiación	107

INTRODUCCIÓN

Publicaciones como la Revista Dinero, presenta anualmente un informe completo de las 5.000 empresas más grandes del país y uno de los indicadores para establecer este ranking es el Valor Económico Agregado (EVA). Este indicador permite a las empresas saber si son sostenibles o no; posibilitando además, medir la gestión en la toma de decisiones financieras y conocer el grado de rentabilidad de las mismas.

La generación de riqueza implica un cambio cultural al interior de la organización, en la forma de cómo se llevan a cabo los procesos sean estos de mercado, producción, investigación y desarrollo, finanzas y talento humano y en la manera de cómo se realiza la evaluación de sus indicadores económicos de manera tal que se logre constatar si se está optimizando la administración del capital.

Este documento contiene la información financiera de las empresas objeto de estudio, como también el cálculo de algunos indicadores financieros como la rentabilidad del activo, el costo de capital promedio ponderado y el cálculo del EVA, con la finalidad de realizar la comparación de dos años consecutivos en la generación o destrucción de valor de las grandes empresas del municipio.

Para llevar a cabo el desarrollo de esta investigación se utilizó una metodología mixta, porque se recurrió tanto a información documental como empírica, explorando, identificación y analizando el indicador EVA de las sociedades. Con el propósito de entender la importancia que se le da en las organizaciones, se acudió a consultar a los gerentes acerca sobre el conocimiento que tienen de este, a través de lo cual se pudo obtener resultados no solo de tipo financiero, sino que permitió complementarse unos a los otros, a fin de fundamentar la importancia de considerar el EVA como una herramienta para la generación de valor en las organizaciones.

1. PROBLEMA

1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Entendiéndose que los antecedentes del problema como lo menciona Sabino¹, se refieren a los diferentes trabajos realizados en torno al tema, los siguientes permitirán tener una mayor comprensión y por lo tanto un mejor entendimiento del tema seleccionado.

El primero de ellos es el realizado por Radi y Bolívar², en él se pudo observar el análisis que realizaron al concepto de “generación de valor” a 60 sectores de la economía Colombiana, mediante un análisis al panorama económico durante el periodo comprendido entre los años 2000 al 2005, con el propósito de aplicar la medición del valor económico agregado (EVA) como herramienta de evaluación financiera.

El problema planteado consistió en analizar si las empresas colombianas estaban generando o destruyendo el valor económico, investigación que se llevó a cabo con un tipo de metodología descriptiva mediante el estudio de interrelaciones, las cuales permitieron identificar la relación que existe entre el panorama económico del período de estudio y su incidencia en el desempeño económico de las empresas, acompañado de un análisis financiero a los diferentes estados y posteriormente la indagación sobre los indicadores más representativos; así como también, el análisis y los cálculos al costo y a la estructura de capital.

¹SABINO CARLOS. El proceso de la investigación, Panapo, Caracas, Ed. Panamericana, Bogotá, y Ed. Lumen, Buenos Aires. 1992, 216 págs.

²RADI SAGBINI, Zuleima y BOLÍVAR SILVA, Álvaro. Creación de Valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla, 2007, 57 h. Universidad del Norte, pensamiento y Gestión. [en línea]

<http://ciruelo.uninorte.edu.co/pdf/pensamiento_gestion/22/2_Creacion%20del%20valor.pdf>
[citado el 27 de Agosto de 2012]

Dentro de los resultados de la investigación se evidenció que los cinco sectores de la economía que crearon más valor fueron: la extracción de petróleo y gas natural, bebidas, productos de cemento y hormigón, carbón y derivados y otras actividades empresariales. Se determinó a su vez que los cinco sectores menos privilegiados fueron los sistemas de transporte de pasajeros, industrias y metálicas básicas, telefonías y redes, transporte por tubería y construcción de obras residenciales.

Para algunos sectores la generación de valor se vio reflejada en las oportunidades que forjaron los tratados de libre comercio realizados por Colombia y que generaron impactos sociales y económicos en estas empresas; sin embargo, la destrucción de valor para algunos sectores se generó por la crisis económica evidenciada en el país en los años comprendidos entre 1998 al 2002, que causa de la apertura económica las empresas para ser competitivas aumentaron sus ventas bajo la modalidad de crédito situación que se hizo insostenible.

Otro resultado que se observó es que el EVA permite analizar el funcionamiento de las empresas al contemplar los aspectos del entorno en el que se encuentra circunscrita la organización y no simplemente la revelación de unos resultados que evidencian si existe una pérdida o utilidad del ejercicio; dejando la certeza que en algunos sectores en que se destruye valor se debe principalmente a las excesivas inversiones que realizan y que, en algunos casos, van más allá de los requerimientos del negocio.

El segundo trabajo mencionado es el realizado por Gómez, Bustamante y Pineda³, denominado: “La estrategia financiera del cuadro de mando integral (CMI) y el valor Económico Agregado (EVA), aplicado en las pequeñas y medianas empresas en el área de manufactura en el sector del calzado.

³GÓMEZ V, Ana María, BUSTAMANTE E, Carlos A y PINEDA G, Pedro, Estrategia Financiera Del Cuadro De Mando Integral (CMI) Y El Valor Económico Agregado (Eva)® Aplicado En La Pyme, Institución Universitaria Ceipa, Sabaneta, 2006.[en línea]<http://aplicaciones.ceipa.edu.co/biblioteca/biblio_digital/virtualteca/monografias/la_estrategia_financiera_del_cuadro_de_mando_integral.pdf> [citado el 02 de Octubre de 2012]

Este estudio se basó en la conceptualización del plan estratégico corporativo, aplicado a través del modelo de gestión de cuadro de mando integral (CMI) o Balance Scorecard (BSC), con los cuales se generaron un sinnúmero de mediciones que están directamente vinculadas con la estrategia de la empresa y sus planes de acción en un período determinado, permitiendo así que sean evaluadas en cuatro aspectos relevantes tales como: sus resultados financieros, el buen conocimiento del cliente, los procesos internos de la organización, el aprendizaje y el conocimiento.

El problema planteado correspondió a la carencia de fundamentos operativos de las pequeñas y medianas empresas de calzado para establecer estrategias financieras en la compañía, el comportamiento de las PYMES ante la estrategia para la creación de valor, el riesgo financiero y su aptitud frente al fracaso. Así mismo, la situación financiera de las PYMES respecto a la liquidez, equilibrio financiero, nivel de endeudamiento y rentabilidad de la compañía.

El desarrollo de esta investigación se abordó a través de un método deductivo que consistió en partir de datos generales aceptados como válidos, para llegar a una conclusión de tipo particular, llevadas a cabo mediante la lectura de bibliografías, consultas en la web, lectura de temas actuales sobre gerencia, administración, planificación y estrategias de mercado que permitieron la creación e implementación de un modelo elaborado en Microsoft Excel que permitió comparar los indicadores financieros de las empresas del sector de cuero con la empresa Industria Aquiles S.A; el modelo fue elaborado de tal manera que pudiera ser implementado en cualquier organización sin importar el sector al que pertenezca.

El aporte de este trabajo fue el desarrollo de una herramienta financiera a través del cuadro de mando integral (CMI) y del valor económico agregado EVA, la cual sirve como herramienta tanto al gerente como a los propietarios de una PYME para revisar, evaluar la gestión y facilitar la toma de decisiones.

Otro estudio a tener en cuenta es el de Calderón⁴ denominado “Aplicación del Valor Económico Agregado a empresas del sector papelerero del Valle del Cauca”, cuyo problema de investigación consistió en establecer la relación que presentan las inversiones de las dos empresas objeto de estudio frente al comportamiento de las tasas de interés presentado durante los últimos cinco años en el país y su creación de valor frente al buen uso de sus recursos para la generación de riqueza; aunque la investigación pretendió involucrar varias empresas del sector papelerero del departamento no fue posible ante la dificultad de obtener la información de los estados financieros, por tal motivo, no se pudo ampliar el rango de empresas objeto de análisis tomando como muestra las empresas Cartón de Colombia y Propal S.A.

El desarrollo de la investigación se llevó a cabo mediante una metodología de tipo descriptiva, a fin de conocer las situaciones que tienen incidencia en la toma de decisiones de la compañía, en relación a las inversiones desarrolladas frente al incremento o disminución de las tasas de interés, debido a que éstas tienen un efecto directo sobre el consumo y la demanda, así como también en la capacidad de ahorro e inversión; para lo cual se realizó una comparación de los estados financieros de las empresas Cartón de Colombia y Propal S.A, durante un período de 5 años con el propósito de determinar la incidencia de las inversiones ejecutadas respecto a las tasas de intereses.

Los resultados encontrados permitieron establecer que tanto la empresa Cartón de Colombia como Propal S.A, mostraron una sostenida pérdida o destrucción de valor, dejando en evidencia que no siempre las utilidades de las empresas significan generación de valor a causa de que las solas utilidades no son suficientes para medir los resultados de una empresa, es necesario además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una atractiva rentabilidad; otro resultado de la investigación fue que al analizar las

⁴CALDERÓN RODRÍGUEZ, Solange, Aplicación del Valor Económico Agregado a empresas del Sector Papelerero del Valle, Universidad del Valle, Santiago de Cali, 1.999.

tasas de interés con relación a las inversiones se observó un comportamiento atípico en la mayoría de los años analizados las cuales se mantuvieron o aumentaron, aun cuando las tasas de interés estuvieran en un nivel alto, permitiendo concluir que aunque las empresas no cuentan con altos flujos de caja libre, por no contar con utilidades en efectivo, se verán en la necesidad que acceder a los recursos financieros para realizar sus inversiones aunque las tasas de interés sean altas.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Para Ortiz⁵, la valoración de las empresas en Colombia es un concepto relativamente nuevo que toma importancia por la globalización y los diferentes tratados de libre comercio firmados con otros países, los empresarios se ven en la necesidad de formar estrategias para mantenerse en el negocio, evaluándolo no solo desde el punto de vista de las utilidades sino también de la generación de valor, esa que se logra cuando los rendimientos de la compañía son superiores a su costo de capital, debido a que cualquier inversión en el activo involucra un costo financiero ya sea por fuentes externas de financiación o recursos de los accionistas, los cuales el activo debe ser capaz de pagar, para poder así ofrecer oportunidades de fusión o de adquisición, atrayendo inversionistas extranjeros que propicien mejores ambientes de competitividad, conllevando a que las organizaciones se vuelvan más creadoras de valor y rentabilidad; estas opciones además de que propenden por el aumento del valor de la empresa, implican la realización de un ejercicio de valoración que permita medir su efecto sobre el

⁵ORTIZ HOYOS, Juan Diego. La Valoración de Empresas. Medellín, Agosto, 2012.[en línea]<<http://www.udem.edu.co/NR/rdonlyres/30D84F002D924777A6BFFC9EC44BADF1/12515/Art%C3%ADculo6.pdf>>[citado el 06 de febrero de 2013]

patrimonio de los propietarios, es por esto que los métodos de valoración se convierten en un instrumento financiero para lograr el éxito empresarial.

Según la metodología del EVA⁶ desarrollada por Stern Stewart⁷, la firma de consultoría líder en la implantación del EVA en el mundo, el objetivo principal de una empresa es maximizar el valor patrimonial de los accionistas, lo que es posible a través de una medida de desempeño basada en el valor, la cual surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla, logrando crear valor por medio de la eficiencia operativa, la eficiencia en el uso del capital, la disminución del costo del capital y la administración del capital.

En el caso propiamente de Tuluá de acuerdo a la información proporcionada por la Cámara de Comercio del municipio⁸, el total de las empresas registradas haciende a 5.698, de las cuales 22 de ellas están clasificadas como gran empresa (Ley 905 de 2004 Art. 2º) generando a diciembre 31 del 2014 un total de 3.320 empleos y reportando activos por valor de \$ 1.859.163 millones de pesos, los cuales presentaron un crecimiento frente al año 2013 en la cantidad de empresas del 2,2% y un crecimiento de empleos del 5%; esta información es de gran relevancia para la investigación, puesto que al centrarnos en las grandes empresas podremos determinar el impacto que tienen sobre el desarrollo económico del municipio el que estas estén generando creación o pérdida de valor y las acciones que se estén llevando acabo para incentivar la inversión de capital y a su vez los beneficios contractuales que esto representa, como la generación de empleos, la

⁶El concepto EVA nació en el seno de la consultora neoyorquina Stern Stewart & Co, en 1983, en respuesta a la cuestión de cómo orientar el conjunto de una organización hacia la creación de valor añadido.

⁷STEWART, Bennett. En busca del Valor. Ediciones Gestión 2000 S.A., Barcelona, España. [en línea]<http://books.google.com.co/books?id=d9p5J0uHiOwC&printsec=frontcover&hl=es&source=gs_b_s_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false> [citado el 18 de febrero de 2013]

⁸CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Comportamiento Empresarial. Diciembre. 2013 [en línea] http://www.camaratulua.org/images/comportamiento_empresarial/COMPORTAMIENTO_EMPRESARIAL_2013.pdf [citado el 20 de febrero de 2013]

exigencia de mayor infraestructura para un mejor desplazamiento y la reducción de la pobreza e informalidad, situaciones que se traducirían en una mejor calidad de vida.

Todo esto sustenta la necesidad de que en el municipio de Tuluá se realice una medición al Valor Económico Agregado a las grandes empresas a fin de atender a los siguientes interrogantes: ¿Cómo se están midiendo y valorando los activos intangibles?, ¿Será que para dicha valoración se tienen en cuenta fenómenos como la internacionalización de la economía y el Tratado de Libre Comercio que realiza Colombia con otros países? ¿Cómo se está midiendo el valor económico agregado (EVA) en las grandes empresas ubicadas en la ciudad de Tuluá?, ¿Cómo es la evolución e implicación del valor económico agregado (EVA) en las grandes empresas en la ciudad de Tuluá?

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

De acuerdo con lo anterior se consideró apropiado realizar el siguiente interrogante:

¿De qué forma se podría realizar la medición del Valor Económico Agregado (EVA) en las grandes empresas ubicadas en el municipio de Tuluá Valle del Cauca?

1.4 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

Ésta Investigación fue realizada en el municipio de Tuluá, específicamente a las veintidós grandes empresas, en el período comprendido entre los años 2012 y 2013.

1.5 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cómo identificar el valor económico agregado (EVA) en las grandes empresas del municipio de Tuluá?

¿Cómo llevar a cabo la caracterización de las grandes empresas del municipio de Tuluá?

¿Cómo Identificar las variables de mayor relevancia para el adecuado cálculo del Valor Económico Agregado de las grandes empresas del municipio de Tuluá?

¿Cómo presentar la información obtenida en el desarrollo de la investigación a fin de que las grandes empresas del municipio de Tuluá consideren el Valor Económico Agregado como una herramienta financiera en el alcance de los objetivos organizacionales?

2. JUSTIFICACIÓN

De acuerdo con Escobar⁹ actualmente en Colombia y a nivel mundial, la apertura de los mercados ha generado que los empresarios tengan que ser más competitivos para poder ser partícipes del intercambio comercial, su grado de eficiencia no solo está representado en la calidad del bien o servicio, el precio de mercado o la cantidad de distribución, la competitividad va más allá, se debe tener en cuenta para ésta, la forma de producir, la forma de distribuir, la forma de llegar al cliente, como también la forma de ser eficaz en el manejo de los recursos monetarios (manejo financiero) consistente no solo en garantizar los retornos futuros de la inversión, vista desde las utilidades de la compañía sino también de la construcción de valor, de modo que una forma de medir la competitividad de la organización en términos financieros es hacer uso del indicador de gestión financiera EVA, (Valor Económico Agregado) puesto que éste, al medir la rentabilidad de la organización en el desarrollo de su actividad principal, debe demostrar que en la medida que la empresa tenga un mayor EVA, está siendo más competitiva frente a otras.

Para García¹⁰ la importancia de este tema radica en que los activos de naturaleza intangible están siendo considerados como los de mayor potencial para la generación de ventajas competitivas sostenibles y por lo tanto, la gerencia de las empresas requieren identificar y medir el mismo de una manera frecuente, confiable y consistente, contando así con información valiosa para la toma de decisiones estratégicas, en relación a la gran necesidad de las empresas por atraer accionistas que generen capital y valor económico real, ofreciéndoles a su vez una rentabilidad económica basada en la creación de valor.

⁹ESCOBAR ARIAS, Gabriel Eduardo. Medición del Valor Económico Agregado de las Pymes en La Ciudad de Manizales para el Sector de Alimentos. Universidad Tecnológica de Pereira. Maestría en Administración Económica y Financiera. Pereira, 2008.

¹⁰LEÓN GARCÍA, Oscar. El sistema de Creación de Valor. [en línea]
<<http://www.oscarleongarcia.com/capitulos/cap1val.pdf>>[Citado el 28 de Mayo de 2013]

Por tanto, esta investigación tiene su profunda conexión con el objeto de estudio del programa de Contaduría Pública en este caso, se trata de los recursos o activos intangibles que pueden ser gestionados de mejor forma (capacidad) en tanto se identifique, mida y comprenda su composición. Adicionalmente, resulta relevante para efectos de la creación de valor de las empresas en el mercado, es importante el papel que juega el dueño o administrador de las empresas como generador de riqueza; sin embargo se estima que un alto porcentaje no ha tenido la oportunidad de lograr un desarrollo empresarial porque no se les ha permitido contar con una estructura y logística propias para la toma de decisiones oportunas que permitan atender eficientemente las diversas funciones y labores administrativas.

En tal sentido, el presente estudio permitirá acceder a dicha información mediante la aplicación de una metodología empírica, a través de un enfoque cuantitativo a fin de obtener la información financiera de las grandes empresas del municipio de Tuluá, para llevar a cabo la obtención del Valor Económico Agregado y así determinar si estas, están generando o destruyendo valor, resulta pertinente entonces según lo mencionado por Amat,¹¹ el Valor Económico Agregado de las empresas debe ser considerado como una herramienta para calcular y evaluar la riqueza generada por la compañía, teniendo en consideración el nivel de riesgo con el que opera, para que a través del desarrollo de métodos eficientes de administración se alcance una mayor entrada de capital fresco para la obtención de nueva tecnología y una mejor estructura, para de esta manera obtener una mayor utilidad para los inversionistas.¹²

¹¹AMAT, O. 1999. EVA Valor Económico Agregado. Grupo Editorial Norma. Barcelona, España. [en línea]<http://books.google.es/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gb_s_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false> [citado el 18 de marzo de 2013]

¹²MARTIN, Jonh D, PETTY William. La Gestión Basada en el Valor. Gestión 2000.com. Barcelona. 2001. [en línea]<<http://books.google.es/books?id=DULtlfXOx9IC&printsec=frontcover&hl=es#vonepage&q&f=false>>[citado el 30 de abril de 2013]

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Elaborar la medición del Valor Económico Agregado (EVA) en las grandes empresas ubicadas en el municipio de Tuluá Valle del Cauca, durante el período comprendido entre los años 2012 y 2013.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ✓ Realizar una caracterización a las grandes empresas ubicadas en el municipio de Tuluá.

- ✓ Identificar las variables de mayor relevancia para el adecuado cálculo del Valor Económico Agregado de las grandes empresas del municipio de Tuluá.

- ✓ Demostrar la importancia del Valor Económico Agregado como una herramienta financiera para el alcance de los objetivos organizaciones de las grandes empresas en el municipio de Tuluá.

4. MARCO DE REFERENCIA

4.1 MARCO DE ANTECEDENTES

Sabino¹³ argumenta la necesidad de abordar la investigación a través de un sistema coordinado y coherente de conceptos y proposiciones que permitan aproximarse a la problemática a través de la incorporación de los conocimientos previos relativos al mismo y ordenándolos de modo tal que resulte útil al desarrollo del estudio, para lo cual en la elaboración de éste, se intentó tomar de los diferentes textos sobre el EVA, aquellos autores que lo reconocen como una medida de desempeño basada en valor, que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla.

Para Escobar¹⁴ el inicio del siglo XXI ha estado marcado por la necesidad de rediseñar la manera de valuar las diferentes formas y métodos para generar más valor al negocio, de ahí la importancia de otorgar especial atención al valor de la marca, las patentes y los derechos de autor, entre otros; pero el concepto de Valor Económico Agregado no es un tema relativamente nuevo, debido a que éste es considerado como una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “Ingreso o beneficio residual”, es decir, el resultado que se obtiene al restar a la utilidad operacional los costos del capital. Alfred Marshall¹⁵ fue el primer autor en expresar una noción sobre el EVA en el año 1890 en su obra *The*

¹³ SABINO CARLOS. El proceso de la investigación, Panapo, Caracas, Ed. Panamericana, Bogotá, y Ed. Lumen, Buenos Aires. 1992, 216 págs.

¹⁴ESCOBAR ARIAS, Gabriel Eduardo. (2008). Medición del valor económico agregado de las pymes en la ciudad de Manizales para el sector de alimentos (Tesis de Magíster). Universidad Tecnológica de Pereira, Colombia.

¹⁵Economista Británico, en 1885 inicia su tratado *Los principios de la economía* que fue publicado en 1890, su mayor contribución fue su sistematización de las teorías económicas clásicas y el desarrollo del concepto de utilidad marginal. Subrayó la importancia del análisis minucioso y la necesidad de adecuar las teorías a los nuevos acontecimientos.

Principles of Economics, la que hace mención que el beneficio de emprender o administrar se presenta cuando la diferencia entre sus entradas y sus desembolsos le permite obtener una ganancia después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente, permitiendo establecer con ello si se presenta un incremento o decremento del valor.

De acuerdo con Acuña¹⁶ en 1989 la medición del EVA es ampliamente defendida por la firma consultora de los Estados Unidos Stern Stewart & Co, los cuales definen el EVA como un sistema de administración financiero que sirve para medir la rentabilidad real de las empresas y remunerar a sus ejecutivos sobre la base de la creación de valor en su desempeño, el cual tiene como propósito ayudar a los gerentes a incorporar dos principios básicos de finanzas en la toma de decisiones, el primero es el aumento máximo de la riqueza para el accionista y el segundo es que el valor de una compañía depende del monto hasta el cual los inversionistas esperan que las ganancias futuras excedan o no lleguen al costo de capital, por definición, un aumento sostenido en el EVA traerá un aumento en el valor del mercado de una compañía que es lo que determina el valor de la acción en el mercado.

Amat¹⁷ reconoce el EVA como una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, una vez que han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos incluidos el coste de oportunidad del capital y los impuestos, teniendo en cuenta a su vez el riesgo con el que opera.

¹⁶ACUÑA, Gustavo. EVA. Determinación del valor económico agregado. Universidad Nacional de Colombia. [en línea]<<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/Eva1.htm>>[citado el 12 de junio de 2013]

¹⁷AMAT, O. 1999. EVA Valor Económico Agregado. Grupo Editorial Norma. Barcelona, España. [en línea]<http://books.google.es/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false> [citado el 18 de marzo de 2013]

El EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart.

4.2 MARCO TEÓRICO

En base al libro The EVA Challenge de Joel M. Stern y John S. Shiely¹⁸ desarrolladores y creadores del Valor Económico Agregado, se elaboró el siguiente marco teórico que permitió ahondar en el concepto y su historia a través del tiempo, información que es de gran importancia en el desarrollo de esta investigación.

El Eva nace como respuesta a la gran necesidad de lograr que el gerente actué como accionista a fin de alcanzar el retorno más alto del pago de los dividendos más el precio de la acción, puesto que a menudo los directivos tienden a estar más preocupados por sus intereses económicos personales y no por el retorno del valor, a causa de esto las medidas de gestión empresarial podían ser fácilmente alteradas, permitiendo mostrar resultados que no eran los correctos y en otros periodos presentar una utilidad mayor para tratar de controlar el rendimiento de las empresas, provocando con esto una distorsión en el balance; en pocas palabras, un accionista quiere comparar el dinero que puede obtener de una empresa contra su inversión, la utilidades que se pueden sacar están representadas por el valor de mercado de la compañía y no por el valor en libros del contador.

¹⁸ STERN, Joel M. SHIELY, John S. The EVA Challenge. [en línea]

<http://books.mec.biz/tmp/books/ORBGSC4H3GLOK4IHHISQ.pdf> [citado el 18 de marzo de 2013]

Ante tal situación el sistema EVA forma sus raíces con el modelo económico de la empresa en lugar del modelo de contabilidad, es decir, las valoraciones de los proyectos de capital y adquisiciones, estructura de capital y política de dividendos siempre estaban enfatizadas en los flujos de efectivo, en concreto el valor actual neto de los futuros flujos de caja libre, un término acuñado por Joel Stern en 1972, la base teórica de este enfoque fue proporcionada por los trabajos académicos publicados entre 1958 y 1961 por los economistas financieros, Merton H. Miller y Franco Modigliani, los cuales ganaron el premio Nobel en economía; ellos argumentaron que la renta económica era la fuente de creación de valor en la empresa y el costo del capital se determina por la cantidad de riesgo que el inversor asume, demostrando entre otras cosas, que los inversores reaccionan racionalmente a estas realidades, para lo cual el EVA es definido como la ganancia que queda después de deducir el costo del capital invertido para generar ese beneficio, asegurando que sólo se puede hacer más rico si se invierte el dinero en un rendimiento más alto que el costo de ese dinero, para lo cual después de un largo período de gestación, EVA fue lanzada por Stern Stewart & Co en 1989, los cuales lo definieron como un medio para medir el rendimiento, el cual se alcanza al tomar la utilidad en efectivo de una empresa menos el costo del capital necesario para producir esas ganancias, asegurando que cuando una empresa produce un retorno de efectivo mayor que el costo de su capital, se ha creado valor económico, a lo que se llama tener un EVA positivo, mientras que un EVA negativo muestra que una compañía está drenando sus recursos.

Como concepto el EVA es simple y bastante fácil de comprender y aplicar, lo cual es una de sus virtudes, el EVA es lo que los economistas han llamado mucho la ganancia económica, pero lo que le había faltado hasta hace pocos años era un método para medirla e igualmente un sistema de compensación de incentivos finamente calibrado, puesto que correctamente implementado en una empresa alinea los intereses de los gestores con los de los accionistas, poniendo así fin al conflicto de intereses inherente que ha afectado durante tanto tiempo los

resultados de las corporaciones y que Berle y Means destacaron hace casi 70 años. La coincidencia de intereses se produce en primer lugar, debido a que la medición del desempeño corporativo ya no se ve afectada por el capricho de las convenciones contables, por no decir artimañas.

Una de las virtudes del EVA es su adaptabilidad, por no ser sólo un sistema de medición para una empresa en su conjunto, puesto que fácilmente se puede romper hasta el nivel de una división, una fábrica, una tienda o incluso una línea de productos, se puede utilizar siempre que haya una asignación de los ingresos, los costos y el capital empleado, sin embargo, es mucho más que una herramienta de medición, también es la base de un sistema de compensación de incentivos que pone a los administradores en las mismas condiciones que los accionistas, recompensarlos por acciones que aumentan la rentabilidad del accionista y sancionarlos por el fracaso. El núcleo de este plan es el establecimiento de objetivos y plazos para la mejora del EVA, los objetivos se establecen normalmente por adelantado para un período de tres o cinco años, para evitar la negociación anual que caracteriza a muchos planes de bonos corporativos, ese proceso de negociación entre el supervisor y el subordinado tiene la debilidad fatal de que el objetivo acordado es uno que es probable que se cumpla sin gran esfuerzo, produciendo un bono por poco más que el promedio de logro.

El objetivo final de cualquier esfuerzo de gestión es direccionar con eficacia los seis principales grupos de la corporación: accionistas, prestamistas, empleados, clientes, proveedores y la comunidad. En la gestión de creación de valor, se reconoce que los dos primeros grupos (accionistas y prestamistas) tienen una necesidad legítima de una remuneración equitativa de los capitales que aportan al negocio, esto se llama el "costo de capital" se reconoce además la obligación de crear valor para los accionistas por encima del coste del capital.

4.3 MARCO CONCEPTUAL

Para facilitar la claridad de los términos utilizados en este estudio, a continuación se mencionarán las definiciones de mayor relevancia en el transcurso de esta investigación

Accionista: Poseedor de acciones de una empresa comercial, industrial o financiera que si es dueño de un mínimo determinado de acciones, puede asistir a las reuniones o hacerse asistir a ellas.

Bienes de capital: Maquinaria y equipo producido en la industria que incorpora en lo que la contabilidad nacional se define como formación de capital fijo.

Capital: Fondos con los que cuenta una organización o empresa para ejercer su actividad principal.

Capital de trabajo: capacidad de una compañía para llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo, este puede ser calculado como los activos que sobran en relación a los pasivos de corto plazo.

Costo: De manera general, corresponde a la medida de lo que alguien tiene que deshacerse a fin de obtener alguna cosa, en otros términos son aquellas derogaciones en unidades monetarias en las cuales hay que incurrir para realizar un proceso productivo en la empresa.

Costo de capital: El costo de capital utilizado por una empresa se mide a través de la tasa de interés ponderada de acuerdo con la proporción de las diferentes fuentes de capital utilizadas.

Empresa: Toda unidad económica productora y comercializadora de bienes o servicios con fines lucrativos, cualquiera que sea la persona, individual o jurídica, titular del respectivo capital.

Entorno: señala al marco externo que influye en el desarrollo de la actividad de una empresa.

Estados Financieros Proyectados: Los estados financieros son documentos de resultados, que proporcionan información para la toma de decisiones en salvaguarda de los intereses de la empresa, en tal sentido la precisión y la veracidad de la información que pueda contener es importante.

Inflación: hace referencia a la acción y efecto de inflar, la utilización más habitual del concepto tiene un sentido económico: la inflación es, en este caso, la elevación sostenida de los precios que tiene efectos negativos para la economía de un país.

Inversión: La formación de activos reales de capital da lugar a títulos valores como bonos, acciones, hipotecas, etc. Como existe un mercado para el intercambio de éstos, la compra de alguno de ellos implica realizar una inversión.

Flujo de Caja Libre: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos.

Recursos: Agentes o factores de producción utilizados en una economía o empresa para producir y distribuir bienes y servicios.

Sector Económico: actividad económica cuyos elementos tienen características comunes, guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones. Su división

se realiza de acuerdo a los procesos de producción que ocurren al interior de cada uno de ellos.

Solidez: Organización de una cosa, especialmente de una empresa o institución que permite que funcione.

Utilidad: Ganancia obtenida sobre una inversión o serie de desembolsos.

Valor Económico Agregado (EVA): Es la ganancia monetaria que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas, en consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.

Valor de Empresa: Una empresa es un conjunto de capital, trabajo y técnicas que se conjugan para realizar una actividad económica con ánimo de lucro.

4.4 MARCO LEGAL

Actualmente la legislación Colombia exige a la empresas de carácter privado y con ánimo de lucro la presentación de los Estados Financieros básicos con corte al 31 de diciembre, reglamentado por el decreto 2649 de 1993 en su artículo 22, donde establece claramente cuáles son los estados financieros básicos, los cuales son: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambio en el Patrimonio, Estado de Cambio en la Situación Financiera y el Estado de Flujo de Efectivo, pero no se les es exigido la presentación un análisis a los estados, para verificar su liquidez, rentabilidad o su nivel de endeudamiento y esto se debe principalmente a que son empresas cuyo capital inicial es privado, por lo que el Estado no posee las herramientas jurídicas para hacer un control sobre este tipo de información la presentación de los Estados Financieros de las compañías, no representan un análisis profundo de cada empresa, más bien sirve para determinar algunas variables sectoriales como lo son el nivel de activos, el nivel de endeudamiento y las ganancias del período, como también para determinar la clasificación de pequeña, mediana o gran empresa.

Para el desarrollo de esta investigación es necesario tener en cuenta la normatividad Colombiana relacionada en materia financiera, será necesario profundizar algunas leyes y decretos referentes al tema, mencionados a continuación:

Decreto 2649 de 1993: Este decreto reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

Decreto 2784 de 2012: Por el cual se reglamenta la ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el grupo 1.

Ley 1314 de 2009: Esta ley regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento.

Ley 43 de 1990: Esta ley reglamenta la profesión del Contador Público, comprendo todo lo relacionado con el ejercicio de la profesión, la vigilancia y dirección, de la Junta Central y el Consejo Técnico, del código y la ética profesional, entre otras.

Código del Comercio: regular la actividad mercantil, de los establecimientos de comercio.

Ley 905 de 2004: Esta ley regula los parámetros vigentes para clasificar las empresas por su tamaño en el artículo 2º.

5. METODOLOGÍA

Para el desarrollo de esta investigación se recurrió tanto a la exploración documental, como a la empírica; la primera porque se realizó en forma ordenada y con objetivos precisos, puesto que se basó en la utilización de diferentes técnicas de localización y fijación de datos, análisis de documentos y de contenidos y la segunda, porque requirió de una fundamentación empírica para conocer el estado actual del valor económico agregado (EVA) en las empresas del municipio de Tuluá, identificando así los elementos que la componen, de manera que pudo plantearse directrices para su gestión, tal como se reconoció en los objetivos de este estudio; esto se realizó con el propósito de indagar acerca de la sostenibilidad financiera, la forma en que se llevaba a cabo la toma de decisiones económicas y la manera en que generan o destruyen valor y así observar más de cerca la incidencia de fenómenos como la crisis económica, la situación social del municipio, la internacionalización de la economía y la realización del Tratados de Libre Comercio de Colombia con otros países. Si bien es cierto que esta herramienta es utilizada por las empresas que cotizan en bolsa de valores, fue apropiado también realizarlo desde la academia para brindar información tanto a entes gubernamentales como privados, sobre la situación financiera real de las empresas del municipio, para que a su vez se brinden las herramientas de gestión financieras para la mejora de sus indicadores económicos.

5.1 ENFOQUE

El enfoque de esta investigación fue de tipo cuantitativo utilizado a través de la recolección y análisis de datos tales como, el número de las acciones de las grandes empresas, el nivel de riesgo, el nivel de liquidez y los estados financieros, información que permitió contestar las preguntas de investigación y probar las hipótesis establecidas previamente, a través de la medición numérica, el conteo y

el frecuente uso de la estadística de las empresas y el establecimiento de los patrones de comportamiento de las organizaciones.

5.2 MÉTODO

El método que se empleó fue de tipo deductivo, ya que se inició obteniendo la información de las grandes empresas del municipio a través de la cámara de comercio para poder elaborar una caracterización de las mismas, la cual permitió tener un idea más amplia de cómo está conformada la economía del municipio, seguidamente se realizaron encuestas a los gerentes de las empresas objeto de estudio que permitió obtener datos no estandarizados donde se logró obtener las perspectivas y los puntos de vista de la importancia que los directivos le dan al EVA dentro de las organizaciones; finalizando así con la obtención de los estados financieros de las grandes empresas, donde pudo observarse los fenómenos generales del Valor Económico Agregado y se elaboró un análisis que permitió determinar si estas, generan o destruyen valor y así señalar verdades particulares que posibilitan la utilización de este método en cualquier empresa, sin importar su tamaño o actividad económica.

5.3 TIPO DE ESTUDIO

Para el desarrollo de esta investigación se utilizó un enfoque de tipo descriptivo¹⁹, debido a que por medio de este, se describieron características y se generalizaron varios fenómenos similares, mediante la exploración y descripción de las situaciones reales a las que se enfrentan las grandes empresas del municipio de Tuluá, partiendo del conocimiento del indicador financiero del Valor Económico

¹⁹ HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, FERNÁNDEZ COLLADO Carlos y BAPTISTA LUCIO Pilar. Metodología de la investigación. 4ta edición. México. McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A de CV. 2008.

Agregado (EVA), y determinando los factores económicos y sociales que contribuyeron a la generación o pérdida de valor.

5.4 UNIVERSO

El universo de la investigación fueron las 22 grandes empresas del municipio de Tuluá que se encontraban inscritas en la Cámara de Comercio.

5.5 MUESTRA

La muestra fue seleccionada en concordancia con lo siguiente, las empresas de Tuluá inscritas en la cámara de comercio se encontraban clasificadas como grandes, medianas, pequeñas y microempresas, de estos cuatro grupos, la fuente de datos utilizada correspondió a las grandes empresas del municipio las cuales formaban parte de los diferentes sectores económicos, de las cuales solo trece de las sociedades objeto de estudio brindaron su colaboración para la elaboración de la encuesta, pero ninguna de ellas brindo información de tipo financiera; con acceso a las fuentes de información secundarias se logró obtener información financiera de 7 empresas, las cuales fueron: Industria de Harinas Tuluá SAS, Nutrición de Plantas SA, Productora de Jugos SAS, Ingenio San Carlos SA, Ingenio Carmelita SA, Compañía Nacional de Levaduras SA, Inversiones Tuluá SAS.

5.6 FUENTES DE INFORMACIÓN

Las fuentes de información utilizadas en el desarrollo de esta investigación, fueron los documentos obtenidos de primera mano a través de la Cámara de Comercio y de los directivos de las 13 grandes empresas.

Como fuente secundaria de información se recurrió a las páginas de internet de la Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Financiera, páginas de internet de las empresas, también se recurrió aquellos documentos producidos por la literatura científica y académicos sobre el EVA, en formato físico y electrónico, sumado a lo anterior, se contó con la asesoría del Docente Ricardo Alberto Morales Bonis, quien contaba con un amplio conocimiento en el tema.

5.7 INSTRUMENTO DE INVESTIGACIÓN

Como instrumentos de la investigación, se recurrió a la observación de los estados financieros de las siete grandes empresas del municipio de Tuluá de las que se pudo obtener la información financiera a través de la superintendencia de sociedades, también se hizo un trabajo de campo con los gerentes a través del diligenciamiento de las encuestas, con lo que se obtuvo información de primera mano, a cerca del conocimiento que poseen de sus compañía estableciendo de esta manera, patrones de comportamiento empresarial que permitieron determinar las posibles causas de la pérdida o generación de valor de las grandes empresas del municipio.

5.8 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

La técnica de recolección de datos se llevó a cabo a través de fuentes primarias de información como lo fueron las encuestas y visitas a las 13 grandes empresas del municipio de Tuluá que brindaron su colaboración, así como también a la cámara de comercio, obteniendo la información contable y financiera que permitió conocer las empresas objeto de estudio, también se recurrió a fuentes de información secundarias como libros sobre el Valor Económico Agregado, página de internet de la superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio y la alcaldía de Tuluá entre otras.

6. CARACTERIZACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS DEL MUNICIPIO DE TULUÁ

A través de la información proporcionada por la cámara de comercio del municipio de Tuluá en su informe del comportamiento empresarial a diciembre 31 del 2014²⁰, se llevó a cabo la caracterización de las grandes empresas del municipio, obteniendo una idea más amplia acerca de los tipos de sociedades que las conforman, nivel de ingresos obtenidos, sector económico con más participación, valor de los activos, utilidades netas, años de antigüedad, cantidad de empleos que aportan, actividades de comercio exterior que desarrollan, entre otros.

Por medio de esta caracterización se pudo analizar de manera detallada lo que aporta cada sector a la economía del municipio, para de esta manera poder comprender de mejor forma la influencia de las diferentes variables de cada empresa en la generación o destrucción de valor y presentar lo encontrado dentro de un contexto más amplio, no solo desde el punto de vista financiero sino también desde su contexto general.

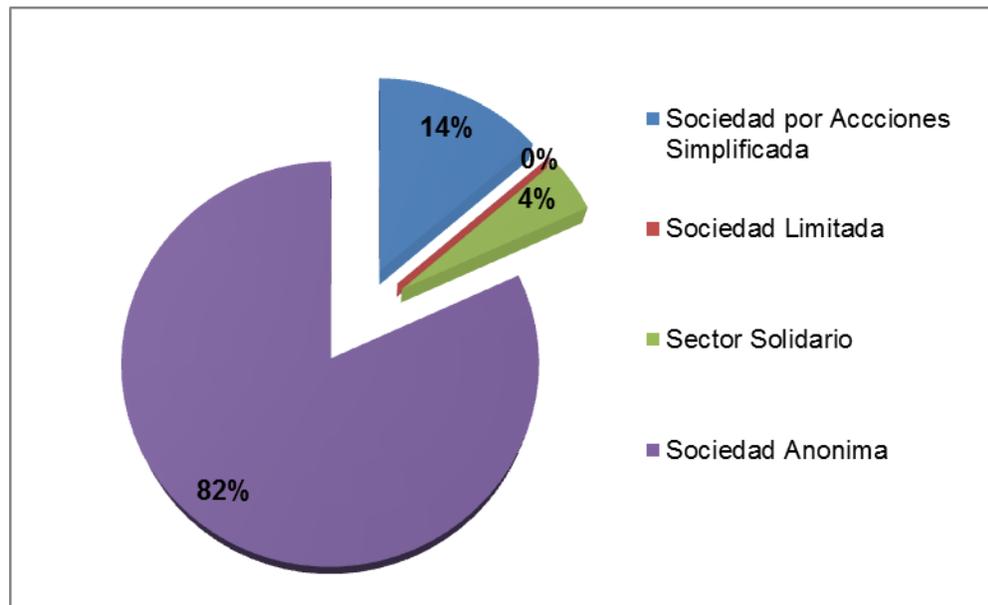
6.1 COMPOSICIÓN DE LAS SOCIEDADES QUE CONFORMAN A LAS GRANDES EMPRESAS

Este elemento de la caracterización es de gran importancia puesto que al conocer los tipos de sociedades mediante los cuales se conforman las empresas, se puede obtener información aproximada acerca del número de socios y las responsabilidades que estos asumen, puesto que no es lo mismo la responsabilidad de una sociedad colectiva a la que se asume en una sociedad de responsabilidad limitada; respecto a la responsabilidad en la sociedad colectiva los socios responden solidaria e ilimitadamente por las operaciones sociales y en las

²⁰CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Comportamiento Empresarial. Diciembre 31 de 2014 [en línea http://www.camaratuluá.org/images/COMPORTAMIENTO_EMPRESARIAL_2014_12.pdf [citado el 12 de Febrero de 2015]

sociedades de responsabilidad limitada los socios responden hasta el monto de su participación o aporte.

Gráfica 1. Composición de las Sociedades de las grandes empresas de Tuluá.



Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

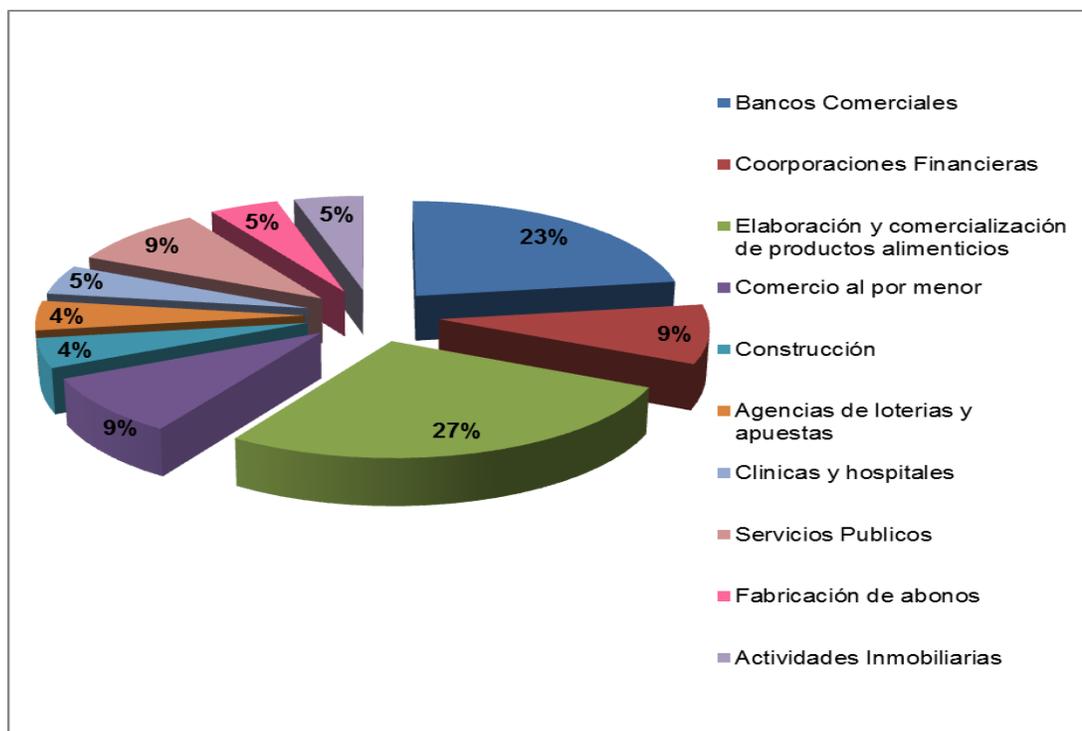
De acuerdo con la gráfica uno se puede observar que el tipo de sociedad más preponderante en el municipio son las sociedades anónimas conformadas por un 82%, el artículo 374 del código de comercio refiere que este tipo de sociedades no pueden constituirse con menos de cinco accionistas y tiene un número ilimitado de los mismos, el capital social se encuentra dividido en acciones que pueden ser transmitidas libremente y en la que los socios no responden personalmente por las deudas sociales, este tipo de sociedades tiene como característica principal la posibilidad de emitir acciones y cotizarlas en la bolsa de valores; posteriormente un 14% de las empresas están conformadas como sociedades por acciones simplificadas, este tipo de sociedades fueron creadas a través de la ley 1258 del 2008 y se constituyen mediante documento privado en la cámara de comercio o escritura pública ante notario, puede conformarse con uno o más accionistas y no tiene límite de socios, su objeto social puede ser indeterminado y su naturaleza es

estrictamente comercial; un 4% de las sociedades están conformadas por el sector solidario las cuales son organizaciones sin ánimo de lucro que se constituyen para realizar actividades que se caracterizan por la cooperación, ayuda mutua, solidaria y autogestión de sus asociados; actualmente ninguna de las grandes empresas está conformada como sociedad limitada.

6.2 COMPOSICIÓN DE LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO

Determinar los sectores económicos en los que se desarrollan las empresas permite comprender aún mejor la economía del municipio y a su vez analizar la importancia y porcentaje de participación que tiene cada uno de estos en el crecimiento económico y el aporte social que realizan.

Gráfica 2. Composición por sector económico de las grandes empresas de Tuluá.



Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

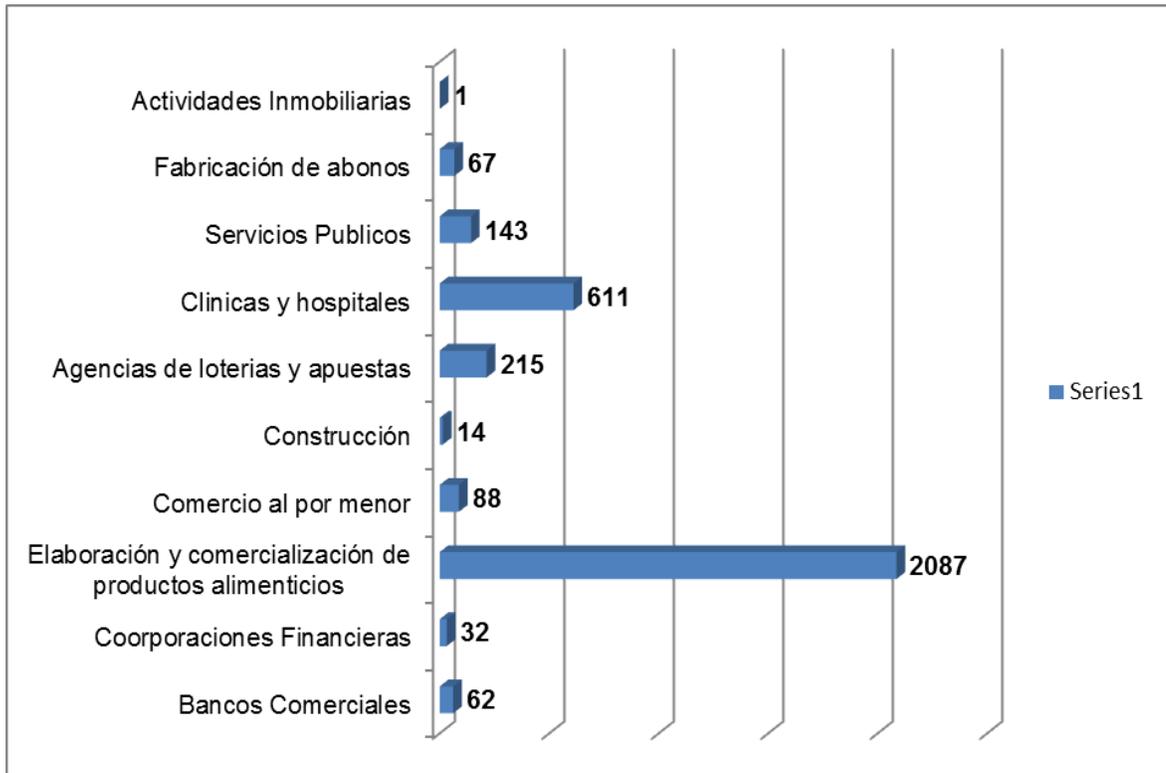
La industria manufacturera lidera la actividad empresarial de la jurisprudencia del municipio de Tuluá con el 26.6% de las ventas, el 31.6% de los activos y el 18.2% de los empleos generados al 31 de diciembre del 2014, se tienen 22 grandes empresas en las cuales se centran el 69,7% de los activos, producen el 42,2% de las ventas y generan el 15,9% de los empleos y representan tan solo el 0,4% de las empresas inscritas del municipio; mientras que la microempresa cuenta con el 94,6% de las empresas, generando el 53,6% de los empleos y teniendo tan solo el 3% de los activos y el 12,4% de las ventas del municipio.

De la composición de los sectores económicos de las grandes empresas el 27% de participación corresponde a la elaboración y comercialización de productos alimenticios, entre los cuales se encuentran empresas como: Productora de Jugos, Industria de Harinas Tuluá, Ingenio Carmelita, Ingenio San Carlos, Levapan y Nutrición de Plantas; seguido por el sector financiero representado por los bancos comerciales los cuales representan el 23% de participación de los sectores económicos, en este orden de composición siguen los servicios públicos, las corporaciones financieras y el comercio al por menor, con una representación del 9%, seguido de la fabricación de abonos, clínicas y hospitales con una participación del 5% y por ultimo las agencias de loterías y apuestas y servicios de construcción con 4% de contribución.

6.3 CANTIDAD DE EMPLEOS APORTADOS AL MUNICIPIO POR SECTOR ECONÓMICO

El crecimiento del municipio se mide por el incremento en la producción de bienes y servicios, el aumento en la inversión, la generación de empleos y la mejora en la calidad de vida de las personas; resulta importante entonces hacerle seguimiento a los empleos que generan las empresas como factor de crecimiento económico, donde no solo sean las sociedades las que obtengan beneficios sino también que estas retribuyan a la sociedad por la explotación de los recursos.

Gráfica 3. Cantidad de empleos generados por sector económico.



Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

Los empleos generados en el municipio a diciembre 31 del 2014 fueron 20.885 de los cuales las grandes empresas aportaron un total de 3.320, lo que representa un 15.9% y de acuerdo con la gráfica tres el sector que más empleos genera es el industrial, dedicado a la elaboración y comercialización de productos alimenticios aportando un total de 2.087 empleos los cuales representan un 62.9%, seguido por las clínicas y hospitales con una generación total de 611 empleos los cuales tienen una participación del 18.4%; continuando con las agencias de loterías y apuestas que aportan un total de 215 empleos, los cuales representan un 6.5%, el sector de los servicio públicos genera 143 empleos que contribuye con el 4.3%, los demás sectores económicos aportan empleos por debajo de 100.

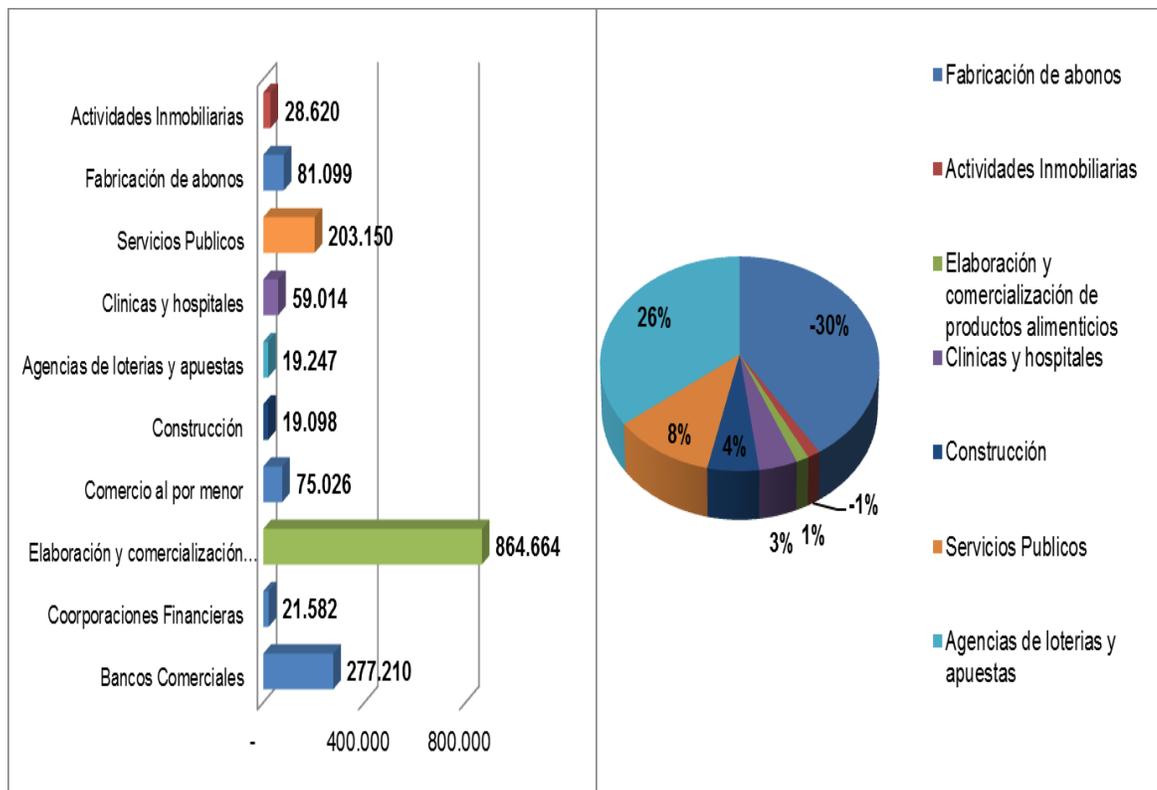
En el municipio de Tuluá las microempresas son las que más empleos generan al año aportando un total de 11.204 empleos, los cuales representan el 53.6% del

total del municipio, esta situación frente a la gran empresa puede decirse se presenta a causa de la industrialización puesto que las grandes empresas al tener el capital para invertir, lo hace en maquinaria y en la tecnificación de los procesos de producción, lo que les permite disminuir el costo de venta y así mismo mostrasen más competitivos frente a un mercado que es cada vez más especializado.

6.4 COMPARACIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS POR SECTOR ECONÓMICO VERSUS LA RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS

La rentabilidad del activo es el beneficio que obtiene una empresa independientemente de su estructura financiera (pasivo) por una unidad monetaria invertida, lo que puede traducirse en el rendimiento de la inversión; es por esto que se hace necesario la comparación de la rentabilidad de los activos contra los activos invertidos en las sociedades, debido a que en algunas ocasiones los rendimientos de la empresa no logran superar el costo del capital, lo que haría sentir al accionista que su dinero estaría dando mayores rendimientos en otros tipos de inversión que involucre un menor riesgo.

Gráfica 4. Valor de los activos en millones de pesos por sector económico versus la rentabilidad sobre los activos.



Fuente: Cámara de comercio de Tuluá.

De acuerdo con la gráfica cuatro el sector económico que más activos tiene invertido en el municipio es el sector industrial dedicado a la elaboración y comercialización de productos alimenticios, el cual cuenta con un total de \$864.664 millones de pesos, pero el porcentaje de su rentabilidad frente a los activos es tan solo del 1%, mientras que las agencias de loterías y apuestas con unos activos de \$19.246 millones de pesos generan una rentabilidad sobre sus activos del 26%, continuando con los servicios públicos los cuales cuentan con activos de \$203.150 millones de pesos y una rentabilidad del 8%, seguido así de los servicios de construcción con activos de \$19.098 millones de pesos los cuales proporcionaron una rentabilidad del 4%, las clínicas y hospitales con unos activos de \$59.014 millones de pesos y generando un rentabilidad del 3%, el sector de la fabricación de abonos posee activos por valor de 81.099 y presentó una pérdida

de rentabilidad en un 30%, esta situación es compartida por las actividades inmobiliarias las cuales teniendo activos por valor de \$28.620 millones de pesos presentaron una pérdida de 1%; los sectores como bancos comerciales, corporaciones financieras y comercio al por menor no se les realizó el análisis por no contar con la información financiera de las compañías.

El desempeño de las 22 empresas en el año 2014 se puede medir por medio de sus indicadores financieros, al respecto se destacan los sectores de servicios entre estos, las agencias de loterías y apuestas, los servicios públicos, las construcciones y las clínicas y hospitales, los cuales sin poseer la mayor inversión de activos mostraron una rentabilidad sobre sus activos correspondiente al 26%,8%,4% y 3% respectivamente; el sector industrial muestra tan solo un 1% de rentabilidad sobre sus activos, a lo cual la superintendencia de sociedades en mayo del 2014 refiere: *Contrario al ambiente de recuperación en la mayoría de los sectores, el sector de industrias manufactureras registró una caída del -1,2%, mostrando una desaceleración mayor a la registrada en 2012 (-0.7%). De acuerdo al análisis de expertos, los malos resultados del sector manufacturero se han desatado desde épocas atrás, por el rezago tecnológico de las empresas y el efecto de la revaluación*²¹.

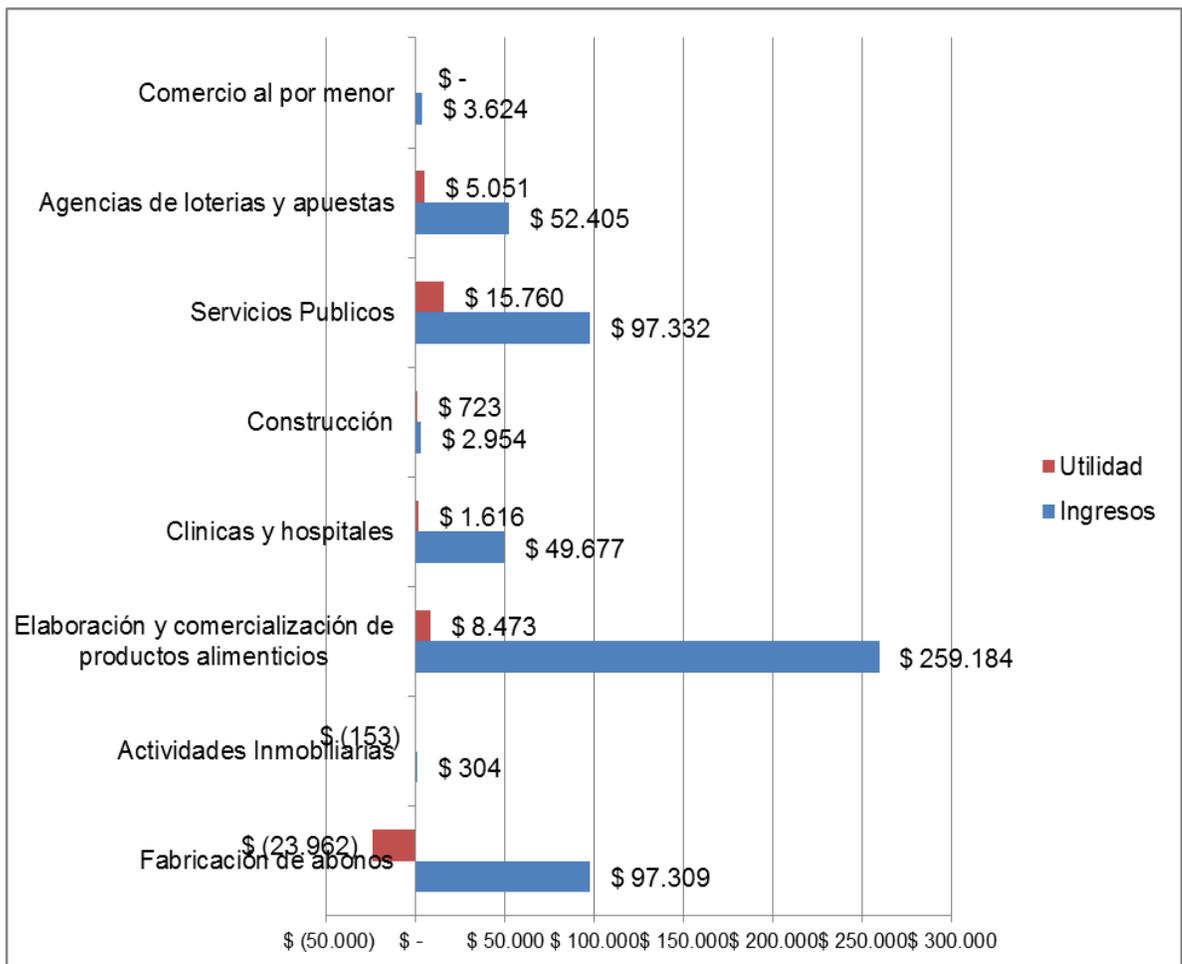
6.5 ANÁLISIS DE LOS INGRESOS GENERADOS Y UTILIDAD NETA DE LAS COMPAÑÍAS

Hoy en día las grandes empresas se ven obligadas a alcanzar un nivel de ingresos muy alto debido la necesidad constante de cubrir sus costos de operación y de funcionamiento; la competencia constante, la importación de bienes a menor costo que los producidos en el país, hace que las empresas deban producir y

²¹ Superintendencia de sociedades; Informe. Comportamiento de las 1.000 empresas más grandes del sector real. Mayo 2014. Extraído de la página de internet: <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Documents/INFORME%20SECTOR%20REAL%201000%20empresas%20SSyotras%20Mayo%207%202014.pdf>

comercializar sus productos a un margen mucho menor del deseado con el propósito de lograr ser competitivos, pero en muchas ocasiones su nivel de ingresos no logra a superar el punto de equilibrio y esto le representa pérdidas a la compañía, de igual manera en otras ocasiones cuando logran pasar este umbral lo hace con rendimientos muy bajos frente a la gran cantidad de dinero que es invertido por los socios para el funcionamiento de la empresa.

Gráfica 5. Ingresos generados en millones de pesos por sector económico y utilidad neta.



Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

A través de la gráfica cinco se pudo observar que el sector económico que más ingresos genera en el municipio es el sector industrial con la elaboración y comercialización de productos alimenticios, obteniendo un total de \$259.184 millones de pesos en el año 2014 y generando una utilidad neta de \$8.473 millones de pesos, esta cifra representa el 3,3% de los ingresos, seguido del sector de servicios públicos con unos ingresos de \$97.332 millones de pesos y una utilidad neta de \$15.760 millones de pesos, representando el 16.2% de los ingresos, la fabricación de abono obtuvo ingresos por valor de \$97.309 millones de pesos pero no logro obtener utilidad, sino por el contrario una pérdida de \$23.962 millones de pesos, representándole un -24.6% sobre las ventas. Este panorama nos permite concluir que necesariamente quien más ingresos obtiene no es quien alcanza una mayor rentabilidad de su actividad, he aquí la gran importancia de aprender de manejar los indicadores financieros y entre estos el EVA puesto que en la medida que se le apliquen de manera continua en la compañía, la gerencia podrá hacerle seguimiento a su actividad de tal manera que pueda optimizar los recursos entregados por los accionista y así alcanzar la máxima utilidad con la mínima inversión.

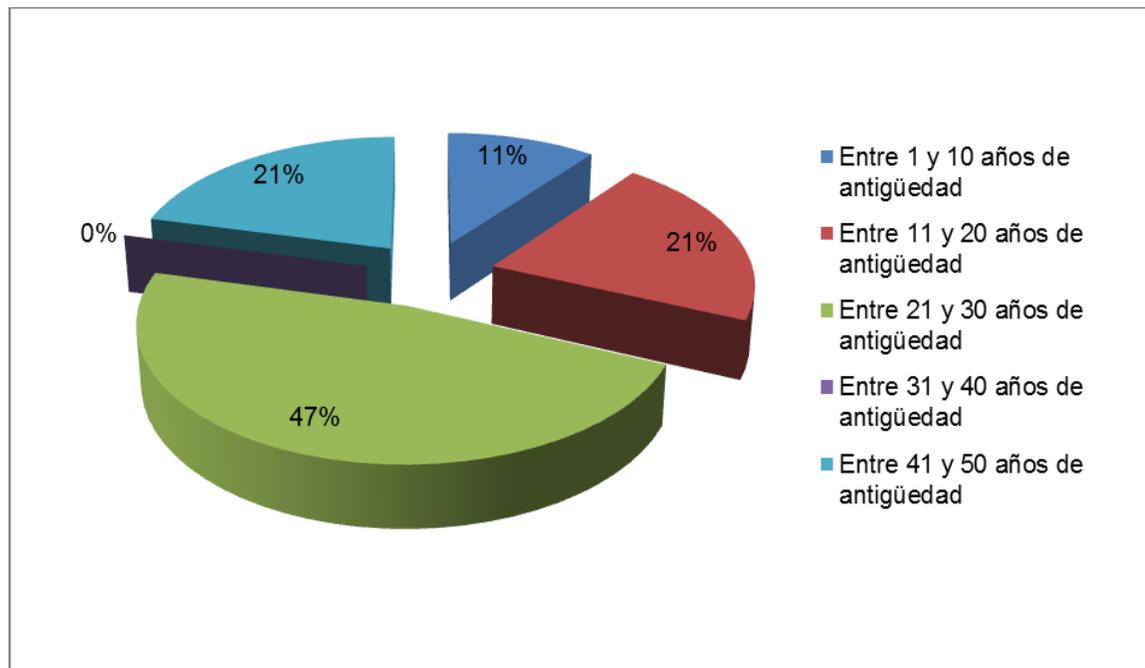
Los bancos comerciales, las corporaciones financieras y el comercio al por menor no reporta información financiera a la cámara de comercio de Tuluá por estar inscritas como sucursales, en base a esto solo reportaron el valor de los activos asociados a la sucursal, pues quien consolida y reporta la información financiera es la oficina principal.

6.6 AÑOS DE ANTIGÜEDAD DE LAS GRANDES EMPRESAS EN EL MUNICIPIO

La perdurabilidad de las empresas en el municipio es un tema de gran importancia, puesto que la permanencia de estas permite que haya generación de empleo, aportes económicos en materia fiscal y mejora de la infraestructura, es

por esto que debe analizarse los años de antigüedad con los que cuentan las compañías, para determinar así si el municipio les está brindando factores de estabilidad y crecimiento que les permitan su continuidad en el tiempo.

Gráfica 6. Antigüedad de las grandes empresas del municipio.



Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

En la gráfica seis se pudo observar que el 47% de las empresas en el municipio tienen una antigüedad entre 21 y 30 años, esta permanencia se debe en gran medida a la ubicación estratégica que tiene Tuluá en el sur occidente del valle y los bajos niveles de crecimiento de los gastos de funcionamiento comparados con el comportamiento de los ingresos, seguido por las empresas con antigüedad entre 41 y 50 años y entre 11 y 20 años de antigüedad conformado por el 21% de las mismas; por último con el 11% entre 1 y 10 años de antigüedad, puede entonces concluirse que Tuluá genera los espacios propicios para la inversión por ser considerado el motor comercial del departamento; esta información es de gran importancia en igual manera para el municipio puesto que las mismas aportan generación de empleo, pago de impuestos territoriales que facilitan la inversión social y aportan al crecimiento y dinamización de la economía.

6.7 ACTIVIDADES DE COMERCIO EXTERIOR DESARROLLADAS POR LAS EMPRESAS INDUSTRIALES DEL MUNICIPIO

La globalización es en esencia el intercambio de bienes, servicios y conocimiento entre las naciones, su importancia radica en que ningún país puede considerarse autosuficiente y se necesitan unos a otros para poder producir eficientemente lo que mejor saben hacer; resulta apropiado entonces poder establecer que actividades de comercio exterior llevan a cabo las empresas del municipio y desde este punto analizar qué productos se logran producir de manera tan eficiente que además de cubrir las necesidades del mercado local también puede tener participación en el mercado internacional.

Tabla 1. Actividades Industriales en el comercio exterior.

EMPRESA	ACTIVIDAD ECONÓMICA	IMPORTA	EXPORTA
Ingenio San Carlos SA	Elaboración y refinación de azúcar	x	x
Productora de Jugos SAS	Procesamiento y conservación de frutas	x	x
Nutrición de Plantas SAS	Fabricación de abonos	x	x
Ingenio Carmelita SA	Producción especializada de caña de azúcar		x
Industria de Harinas SA	Elaboración de Productos de Molinería	x	

Fuente: Cámara de Comercio de Tuluá.

En el municipio de Tuluá el comercio exterior es manejado por el sector industrial el cual está dedicado a la elaboración y comercialización de productos alimenticios, a través de la tabla uno se puede observar que las empresas dedicadas a la producción de azúcar exportan sus productos a diferentes países del mundo y con el tratado de libre comercio con los Estados Unidos, se duplicó la cuota de venta sin arancel para este producto, este tratado comenzó a regir a

partir del 15 de mayo del 2013²², lo que permitió que las toneladas de azúcar exportadas subieran de 671.887 en el 2013 a 796.483 en el 2014²³.

Industria de Harinas Tuluá importa su materia prima principal la cual es el trigo, puesto que en el mercado internacional puede conseguirse a un menor precio y de mejor calidad que la nacional, esta situación se presenta en gran medida a causa de las políticas internacionales de apoyo a la agricultura en los países desarrollados sobre la producción agrícola de los países del tercer mundo, permitiendo ingresar importaciones a precios tan bajos que impiden competir a los productores locales, desestimulando la producción doméstica del trigo.

²²Extraído de la página de internet: <http://www.revistacredencial.com/credencial/content/con-el-tlc-el-az-car-colombiano-le-coge-la-ca-al-mercado-gringo>

²³ Extraído de la página de internet: <http://www.asocana.org/modules/documentos/5528.aspx>

7. VARIABLES DE MAYOR RELEVANCIA PARA ADECUADO CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Para el desarrollo del segundo objetivo de la investigación fue necesaria la obtención del balance general y el estado de resultados de las grandes empresas durante los años 2012 y 2013, esta información fue solicitada directamente a las compañías objeto de estudio al momento de realizar la encuesta, recibiendo una respuesta negativa por parte de las mismas, argumentando que esta información es de carácter confidencial y que no cuentan con la autorización de los socios para entregarla a entes distintos de los organismos de control; pero esta información según el Decreto 2649 de 1993 en su capítulo IV sección 1 Art 21, establece que los estados financieros son de propósito general y que por lo tanto pueden ser conocidos por usuarios indeterminados, a fin de satisfacer el interés común del público en general.

Como los estados financieros no se consiguieron de primera mano se acudió a fuentes externas de información, como la página de internet de la cámara de comercio, la superintendencia de sociedades, Superintendencia financiera y portafolio; pero de las 22 grandes empresas solo se obtuvo información de siete de ellas, seis corresponden al sector industrial y una al sector servicios.

La cámara de comercio proporcionó la información financiera de las empresas que se encuentran inscritas en el municipio, pero esta información no contiene el balance discriminado por cuenta, ni el estado de resultados presenta de manera individual los intereses pagados ni el impuesto, lo cual dificulta el cálculo de la rentabilidad del activo. A pesar de no contar con la información financiera de todas las empresas es posible llevar al cabo el desarrollo del segundo objetivo de la investigación, soportados en que en los antecedentes de la investigación previos al desarrollo del trabajo, tuvieron también dificultad para obtener la información de las empresas objeto de estudio, lo cual quedó evidenciado como hallazgo de la investigación.

El EVA es palabras de Rivera²⁴ es un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y control de la utilidad residual, teniendo como fuerza impulsadora la educación permanente y la compensación ligada al valor de todo el personal de la organización; el EVA es entonces la diferencia entre la rentabilidad del activo y el cargo de capital, este último es el costo de los recursos invertidos.

Para llevar a cabo el cálculo del EVA se hace necesario, después de obtenida la información financiera de las empresas, proceder a obtener los siguientes indicadores financieros que hacen parte de la fórmula, los cuales son: la rentabilidad del activo, seguido de la obtención del costo de oportunidad del accionista y el cálculo del costo promedio de capital.

Debido a que en el desarrollo de la fórmula del costo de oportunidad de los accionistas para las diferentes empresas se comparten variables como las tasas de interés sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa, procederemos a nombrar y relacionar los elementos y el valor que hacen parte de la fórmula.

7.1 TASAS DE INTERÉS SIN RIEGO

Las tasas de interés sin riesgo hacen mención a que los accionistas pueden obtener un rendimiento seguro en una unidad monetaria y en plazo determinado, sin que exista un riesgo crediticio ni de reinversión.

²⁴ RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Introducción a la administración financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor. Primera edición. Cali. Facultad de ciencias de la administración. Universidad del Valle. 2010.

7.1.1 Tasa de Rendimiento de bonos locales TES

Los bonos locales TES corresponden a bonos emitidos por el Gobierno Nacional para ser transados, colocados y cumplidos en el mercado local, los cuales se emiten con el propósito de obtener recursos para el financiamiento del gasto público.

Tabla 2. Tasa de Rendimiento de bonos locales TES año 2012 y 2013.

Rendimiento en Bonos Locales TES (E.A)	
Año 2012	6.82%
Año 2013	6.50%

Fuente: Banco de la República

7.1.2 Tasa DTF promedio para Colombia

El DTF es la tasa promedio ponderada de las tasas de interés efectiva de captaciones en títulos de renta fija (CDT) de los establecimientos bancarios, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, con vencimiento a 90 días.

Tabla 3. Tasa DTF promedio para Colombia años 2012 y 2013.

Tasas DTF Promedio para Colombia EA (%)	
Año 2012	5,34%
Año 2013	4,21%

Fuente: Banco de la República.

7.1.3 Tasa Libre de Riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos

La tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro es un concepto teórico que asume que en la economía existe una alternativa de inversión que no tiene riesgo para el inversionista. Este ofrece un rendimiento seguro en una unidad monetaria y en un plazo determinado, donde no existe riesgo crediticio ni riesgo de reinversión ya que, vencido el período, se dispondrá del efectivo.

Tabla 4. Tasa Libre de Riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos año 2012 y 2013.

Tasa Libre de riesgo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos	
Año 2012	No hubo Operaciones
Año 2013	No hubo Operaciones

Fuente: Banco de la República

7.2 TASAS DE RIESGOS

El riesgo para el inversor significa llevar a cabo actividades que se desarrollan en un entorno de incertidumbre, que pueden generar resultados favorables o desfavorables en un tiempo determinado, un mercado de mayor riesgo puede generar una mayor rentabilidad pero también es mayor la posibilidad de perder la inversión.

7.2.1 Riesgo del país

El riesgo del país es un indicador sobre las posibilidades que tiene un país emergente de no cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa, ya sea al capital o sus intereses.

Tabla 5. Riesgo del país años 2012 y 2013.

EMBI (Indicador de Riesgo de Mercados Emergentes)		
Riesgo País Colombia		
Año 2012	148 Puntos	1.48% EA
Año 2013	164 Puntos	1.64% EA

Fuente: Banco Central de Reservas del Perú

7.2.2 Riesgo del tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es el fenómeno que implica el que un agente económico coloque parte de sus activos en una moneda, o instrumento financiero denominado en moneda diferente de la cual utiliza este agente como base para sus operaciones cotidianas.

Tabla 6. Riesgo de tipo de cambio años 2012 y 2013.

Riesgo de tipo de cambio (devaluación revaluación)		
Año	Valor Nominal	EA
2012	-8,98	-0,75%
2013	8,97	0,75%

Fuente: Banco de la República

7.2.3 Riesgo sistémico del sector Beta

El riesgo sistémico del sector Beta es una medida de la volatilidad de un activo (una acción o un valor) relativa a la variabilidad del mercado, de modo que valores altos de Beta denotan más volatilidad y Beta 1,0 es equivalencia con el mercado.

Tabla 7. Riesgo sistémico del sector Beta años 2012 y 2013.

Riesgo Beta por sector para los Estados Unidos		
Año	Sector Alimentos Procesados	Sector Servicios Industriales
2012	0.77	0.81
2013	0.77	0.83

Fuente: Damodaran²⁵

7.3 TASAS DE COLOCACIÓN PROMEDIO DEL SISTEMA FINANCIERO

La tasa de colocación es el valor del interés con que los bancos ponen dinero en circulación en la economía, puesto que estos toman el dinero o los recursos que obtienen a través de la captación y, con éstos, otorgan créditos a las personas, empresas u organizaciones que los soliciten.

Tabla 8. Tasas de colocación promedio del sistema financiero años 2012 y 2013.

Tasas promedio de colocación del sistema financiero EA	
Año 2012	12.28%
Año 2013	10.78%

Fuente: Banco de la República

²⁵ DAMODARAN ON LINE. [en línea] < http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.htm > [citado el 20 de marzo de 2015]

7.4 INDICADOR DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

Para llevar a cabo el cálculo del EVA se hace indispensable realizar primero el cálculo de la rentabilidad del activo, el cual se calcula dividiendo la utilidad generada antes de intereses e impuestos, por los activos operativos utilizados, los cuales son la sumatoria entre los activos corrientes operativos (caja, bancos, cuentas por cobrar e inventarios) y los activos fijos²⁶.

Rentabilidad sobre activos = $(\text{Utilidad neta}/\text{Activos}) \times 100$

7.5 COSTO DE OPORTUNIDAD DEL ACCIONISTA

El costo de oportunidad es una forma de valorar el costo que tiene para la empresa el hecho de que se financie con fondos aportados por los accionistas; para calcularlo es necesario conocer el tipo de interés mínimo que puede obtenerse si en lugar de invertir en la empresa colocaran su dinero en inversiones con un nivel de riesgo cero; también se requiere obtener la prima de riesgo, esta prima de riesgo depende del tipo de empresa en función de la estrategia financiera y comercial, lo que le permite operar con mayor o menor riesgo y en segundo lugar depende del riesgo del sector porque hay sectores que implican más riesgo que otros; el costo de oportunidad se calculará sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa, estos elementos de la fórmula, fueron presentados y relacionado páginas anteriores.

La fórmula será entonces la siguiente:

$$\text{T.M.R.R.I.} = (\text{R.B.} + \text{DTF} + \text{R.F.}) + (\text{R.P.} + \text{R.C.} + \text{R.I.}) \times \text{B}$$

En donde Rendimientos: Rendimiento en bonos (R.B.) Rendimiento en CDT (DTF), Rendimiento libre de riesgo (R.F.)

²⁶ AMAT, Oriol. Valor económico Agregado. Ediciones 2000 S.A. Barcelona. 1997

Riesgos: Riesgo país es (R.P.), Riesgo tipo de cambio es (R.C.) Riesgo sectorial (Beta, B) Riesgo del inversionista (R.I.).

7.6 COSTO DE CAPITAL

El costo de capital está relacionado con el costo de operación, es decir, es el costo de ejercer la actividad principal del negocio, el costo de capital es la tasa de interés que se paga por el uso de los activos operativos, teniendo en cuenta que los activos operativos lo conforma el capital de trabajo y los activos fijos operativos. En la medida que esta tasa de interés disminuya, la generación de valor es mayor.

La fórmula para el cálculo del costo de capital es la siguiente:

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

En donde:

WACC: Promedio Ponderado del Costo de Capital

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas.

CAA: Capital aportado por los accionistas

D: Deuda financiera contraída

Kd: Costo de la deuda financiera -

T: Tasa de Impuestos

La diferencia **1-T** se conoce como escudo fiscal.

La fórmula es fácilmente de remplazar de la siguiente manera según lo propuesto por León²⁷, entendiendo que el capital aportado por los accionistas es el patrimonio en el balance general y que la deuda financiera contraída corresponde al valor de los pasivos financieros que igualmente se encuentran en el balance, de esta manera estaríamos hablando de la razón patrimonial y la razón de endeudamiento para lo cual de manera práctica León nos presenta el siguiente ejemplo:

Figura 1. Fórmula para el costo de capital.

FUENTE	ESTRUCTURA	COSTO DESPUÉS DE IMPUESTOS	PONDERACIÓN
Pasivos	40%	$25\%(1-0,35) = 16,25\%$	6,5%
Patrimonio	60%	30%	18,0%
		COSTO DE CAPITAL	24,5%

7.6 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS GRANDES EMPRESAS

Después de haber relacionado las variables generales para el cálculo de los indicadores financieros, se procede a realizar el cálculo de cada uno de los indicadores financieros por empresa.

²⁷ GARCÍA SERNA, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA. Cap 5. EVA en el contexto de la gerencia de valor. P.126.

7.6.1 Situación Financiera de la empresa Industria de Harinas Tuluá

Industria de Harinas Tuluá S.A.S, es una empresa industrial dedicada a la elaboración de harina de trigo fortificada y sus derivados como la sémola, semolato, salvado, mogolla, harina de tercera y harina integral, fundada en el año 1992 cuenta con más de 22 años de presencia en el municipio y realiza un aporte de 112 empleos.

Realizando un análisis a los estados financieros de los años 2012 y 2013, se pudo encontrar que la mayor variación estuvo representada por la utilidad del ejercicio la cual durante el año 2012 alcanzó una rentabilidad de 2.560.024 millones de pesos mientras que en el 2013 solo obtuvo una rentabilidad por valor de 477.177 millones de pesos, lo que representó una variación negativa de -81% igualmente obtuvo una variación negativa del valor total del activo en -12%, por lo cual la rentabilidad del activo paso de estar en 12.60% al 8.49% en 2013 , lo que le significa a la compañía una menor rentabilidad económica del negocio, pudiendo tener incidencia este efecto, que las industria de harina de trigo han debido manejar precios de venta que no son los apropiados para el negocio, en relación a que según lo denunciado por parte del gremio de los molineros²⁸, la cámara Fedemol de la Andi, en Colombia existe contrabando de harina de trigo la cual es procedente de Ecuador, lo que incide en que las empresas deben vender a un menor margen para poder mantenerse en el mercado y ser competitivas; la compañía durante los años 2012 y 2013 presentó pérdida de valor de -1.90% y -5.58 respectivamente, lo que significa que la empresa no está creando valor para el accionista y que deben empezar a trabajar en el manejo de estos indicadores para poder determinar las acciones correctivas para lograr minimizar el impacto que tiene en el precio del producto la variación del dólar y el comportamiento atípico que este presenta, así como el de la competencia desleal.

²⁸ MOLINOS DEL ATLANTICO. 2015. [en línea] http://www.molinosdelatlantico.com/de_interes_12-Alza_en_precio_de_harina_de_trigo_causa_incremento_en_costo_de_materia_prima_y_cambios_en_formula_de_pan [citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 9. Balances Industria de Harinas Tuluá SAS años 2013 y 2012.

INDUSTRIA DE HARINAS TULUA SAS			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2013	2012
11	DISPONIBLE	5,245,614	1,178,594
12	INVERSIONES CP	-	-
13	DEUDORES CP	7,247,470	8,740,366
14	INVENTARIOS	5,679,172	10,132,675
17	DIFERIDOS CP	-	91,678
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		18,172,256	20,143,313
12	INVERSIONES LP	2,885,958	2,885,958
13	DEUDORES LP	-	2,295,002
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	6,158,517	5,495,428
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		24,330,773	25,547,063
16	INTANGIBLES	239,200	179,200
17	DIFERIDOS LP	-	-
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	20,102,043	22,759,596
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		29,385,718	33,615,184
TOTAL ACTIVO		47,557,974	53,758,497
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	9,155,463	8,932,333
22	PROVEEDORES CP	290,762	150,142
23	CUENTAS POR PAGAR CP	635,132	983,838
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	615,936	216,014
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	114,121	103,012
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	200,478	1,073,992
27	DIFERIDOS CP	-	-
28	OTROS PASIVOS CP	50,490	23,245
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		11,062,382	11,482,576
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	-	-
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	-	-
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	-	216,010
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	-	-
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	-	-
27	DIFERIDOS LP	974,116	1,031,827
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		974,116	1,247,837
TOTAL PASIVO		12,036,498	12,730,413
31	CAPITAL SOCIAL	761,609	761,609
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	2,825,837	2,825,837
33	RESERVAS	2,579,272	1,543,378
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	3,862,294	3,862,294
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	477,177	2,560,024
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	4,913,244	6,715,346
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	20,102,043	22,759,596
TOTAL PATRIMONIO		35,521,476	41,028,084
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		47,557,974	53,758,497

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 10. Estados de Resultados Industria de Harinas Tuluá años 2013 y 2012.

INDUSTRIA DE HARINAS TULUA SAS		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	41,149,814	37,229,967
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	32,333,089	25,901,789
UTILIDAD BRUTA	8,816,725	11,328,178
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1,912,818	1,973,857
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	4,384,082	4,495,309
UTILIDAD OPERACIONAL	2,519,825	4,859,012
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	159,775	1,042,623
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	1,749,272	1,701,441
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	930,328	4,200,194
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	453,151	1,640,170
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	477,177	2,560,024

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Después de obtener los estados financieros se procede a calcular el indicador de la rentabilidad del activo el cual se calcula dividiendo la utilidad generada antes de intereses e impuestos, por los activos operativos utilizados, los cuales son la sumatoria entre los activos corrientes operativos (caja, bancos, cuentas por cobrar e inventarios) y los activos fijos²⁹.

Rentabilidad sobre activos = (Utilidad neta/Activos)*100

Tabla 11. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2013 y 2012.

Calculo Rentabilidad del Activo	2,012	2,013
Utilidad Operativa	4,859,012	2,519,825
Menos Impuestos	1,640,170	453,151
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	3,218,842	2,066,674
Dividido Activos Operativos	25,547,063	24,330,773
Igual Rentabilidad del Activo	12.60%	8.49%

Elaboró: Las autoras.

²⁹ AMAT, Oriol. Valor económico Agregado. Ediciones 2000 S.A. Barcelona. 1997

Tabla 12. Cálculo del costo de oportunidad años 2012 y 2013.

Tasas para el cálculo de la TMRRI			
Indicador	Abreviatura	Dato 2012	Dato 2013
Rendimiento en bonos locales (TES)	Rb	5.20%	4.11%
Tasa promedio en captación de títulos CDT a 90 días	DTF	4.21%	5.34%
Tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos	Rf	0.00%	0.00%
Riesgo país (Indicador Embi)	Rp	1.48%	1.64%
Riesgo de tipo de cambio (devaluación revaluación)	Rc	-0.75%	0.75%
Riesgo del inversionista	Ri	6.21%	7.34%
Riesgo sistémico del sector Beta	(B)	0.77%	0.77%

$$\text{TMRRI año 2012} = (5,20\% + 5,34\% + 0,0\%) + \{(1,48\% + -0,75\% + 6,21\%) \times 0,77\} = 15.88\%$$

$$\text{TMRRI año 2013} = (4,11\% + 4,21\% + 0,0\%) + \{(1,64\% + 0,75\% + 7,34\%) \times 0,77\} = 15.81\%$$

Elaboró: Las autoras.

El costo de oportunidad del inversionista es el valor del DTF más 2 puntos debido a que este valor debe ser superior a la tasa ofrecida por el sistema financiero en sus captaciones, los dos puntos de más son el spread, este costo de oportunidad es el mismo para todas las empresas industriales que pertenecen al sector de alimentos procesados debido a que los indicadores para su cálculo no cambian.

Tabla 13. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	15,81	+	10,78 (1-34%)
		$\frac{35.521.476}{(35.521.476+9.155.463)}$		$\frac{9.155.463}{(35.521.476+9.155.463)}$
15.81(0.80)+7.11(0.20)= 14.07				

WACC 2012	=	15,88	+	12,28 (1-33%)
		$\frac{41.028.084}{(41.028.084+8.932.333)}$		$\frac{8.932.333}{(41.028.084+8.932.333)}$
15.88(0.82)+8.23(0.18)= 14.50				

Elaboró: Las autoras.

Tabla 14. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	12.60%	8.49%
Costo de Capital	14.50%	14.07%
EVA	-1.90%	-5.58%

Elaboró: Las autoras.

7.6.2 Situación Financiera de la empresa Nutrición de Plantas

Nutrición de Plantas S.A, es una empresa industrial dedicada a la fabricación de abonos y compuestos inorgánicos nitrogenados, fundada en el año 2004³⁰ cuenta con más de once años en el municipio y realiza un aporte de 67 empleos, con ventas anuales de \$97.308.758.000 durante el año 2013 y una pérdida del ejercicio de \$39.902.449.000, quedando así con un patrimonio negativo y en duda el futuro de compañía.

Realizando un análisis a los estados financieros se pudo observar que las mayores variaciones están representadas en la utilidad del ejercicio, la cual en el año 2012 fue de \$755.365.000 pesos y en el 2013 obtuvo una pérdida por valor - \$39.902.449.000 pesos, obteniendo una variación negativa de -5.183%, la cual se puede decir se debió al aumento de los gastos de ventas los cuales pasaron de \$3.666.524.000 pesos en el 2012 a \$11.175.909.000 pesos en el 2013, significando un aumento del 205%, esta situación tuvo como consecuencia un patrimonio negativo en -\$13.723.004.000 lo que significa, que el aporte de los socios se perdió y deberá hacerse un aporte adicional para responder a las obligaciones contraídas con terceros; igualmente el nivel de endeudamiento representó el 116.92% y el patrimonio se encuentra negativo en -16,92%, lo que traduce que los activos no alcanzan a cubrir el valor de las deudas que actualmente posee; la empresa nutrición de plantas generó una destrucción de valor de -7.07% y -38,26% durante el año 2012 y 2013 respectivamente, pudiéndose decir que esto se debió en gran medida a la mala administración de los recursos, al igual que la baja de productividad de la compañía, puesto que al realizarse una mayor inversión en los gastos de ventas estos a su vez debió presentar una correspondencia con la ventas de la compañía, las cuales presentaron un comportamiento atípico, presentando una disminución del 8% en relación al año anterior.

³⁰ NUTRICION DE PLANTAS S.A. [en línea] <<http://www.ndp.com.co/quienes-somos>> [citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 15. Balances Nutrición de Plantas S.A años 2013 y 2012.

NUTRICION DE PLANTAS S.A.			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2013	2012
11	DISPONIBLE	1,723,311	498,779
12	INVERSIONES CP	3,781	152,488
13	DEUDORES CP	34,680,366	23,786,621
14	INVENTARIOS	13,909,425	58,092,456
17	DIFERIDOS CP	302,152	985,385
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		50,619,035	83,515,729
12	INVERSIONES LP	261,707	-
13	DEUDORES LP	-	-
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	19,157,814	10,379,827
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		69,474,697	92,910,171
16	INTANGIBLES	8,955,820	7,788,853
17	DIFERIDOS LP	-	96,587
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	2,104,239	2,872,198
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		30,479,580	21,137,465
TOTAL ACTIVO		81,098,615	104,653,194
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	47,809,660	23,882,475
22	PROVEEDORES CP	32,743,371	51,284,440
23	CUENTAS POR PAGAR CP	1,256,905	2,759,712
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	100,328	195,097
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	168,707	201,524
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	-	-
27	DIFERIDOS CP	30,193	-
28	OTROS PASIVOS CP	66,605	52,029
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		82,175,769	78,375,277
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	12,645,850	14,770,514
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	-	-
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	-	-
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	-	-
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	-	-
27	DIFERIDOS LP	-	-
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		12,645,850	14,770,514
TOTAL PASIVO		94,821,619	93,145,791
31	CAPITAL SOCIAL	26,000,000	10,560,000
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	-	-
33	RESERVAS	310,573	310,573
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	-	-
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	(39,902,449)	755,365
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	(2,235,367)	(2,990,733)
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	2,104,239	2,872,198
TOTAL PATRIMONIO		(13,723,004)	11,507,403
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		81,098,615	104,653,194

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 16. Estados de Resultados Nutrición de Plantas S.A años 2013 y 2012.

NUTRICION DE PLANTAS S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	97,308,758	105,363,434
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	107,150,756	95,834,623
UTILIDAD BRUTA	(9,841,998)	9,528,811
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	2,943,797	2,361,136
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	11,175,909	3,666,524
UTILIDAD OPERACIONAL	(23,961,704)	3,501,151
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	14,816,643	15,745,766
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	30,659,924	18,406,537
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(39,804,985)	840,380
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	97,464	85,015
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	(39,902,449)	755,365

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 17. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2013 y 2012.

Calculo Rentabilidad del Activo	2.012	2.013
Utilidad Operativa	3.501.151	(23.961.704)
Menos Impuestos	85.015	97.464
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	3.416.136	(24.059.168)
Dividido Activos Operativos	92.910.171	69.474.697
Igual Rentabilidad del Activo	3,68%	-34,63%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 18. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	15.81	$\frac{-13.723.004}{(-13.723.004+47.809.660)}$	+	10.78 (1-34%)	$\frac{47.809.660}{(-13.723.004+47.809.660)}$
		15.81(-0.40)+7.11(1.40)= -3.63				

WACC 2012	=	15.88	$\frac{11.507.403}{(11.507.403+23.882.475)}$	+	12.28 (1-33%)	$\frac{23.882.475}{(11.507.403+23.882.475)}$
		15.88(0.33)+8.23(0.67)= 10.75				

Elaboró: Las autoras.

Tabla 19. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	3.68%	-34,63%
Costo de Capital	10,75%	-3.63%
EVA	-7.07%	-38.26%

Elaboró: Las autoras.

7.6.3 Situación Financiera de la empresa Productora de Jugos

Productora de Jugos S.A.S, es una empresa industrial dedicada al procesamiento y conservación de frutas, legumbres y hortalizas, fundada en el año 1994³¹, con más de 20 años de presencia en el municipio y realiza un aporte de 111 empleos, con ventas anuales de \$23.935.888.000 durante el año 2013 y una utilidad del ejercicio de \$888.572.000.

Analizando los estados financieros de la compañía, se pudo observar que la mayor parte de sus indicadores financieros han tenido un comportamiento positivo y que los han mejorado de un año a otro, la mayor variación al igual que en los análisis anteriores se presentó en la utilidad del ejercicio, la cual paso de \$426.642.000 pesos en el 2012 a \$1.184.909.000 en el 2013, esta variación fue positiva y apporto un aumento del 184% con relación al año anterior, dentro del análisis se encontró que la compañía maneja un comportamiento muy estable de sus gastos y costos de ventas y que en el año 2013 lograron aplicar uno de los pilares de la generación de valor se trató de la reducción de la carga fiscal, la cual en el 2012 fue de \$218.885.000 de pesos, lo que significó el 52% del valor de la utilidad y el año 2013 fue de \$ 296.337.000 pesos, representando tan solo el 25% del valor de la utilidad; también hubo una mejora en la rentabilidad del activo la cual paso de 1.31% a 3.54% en el año 2012 y 2013 respectivamente; la compañía cuenta con un bajo nivel de endeudamiento de tan solo el 5,04%, lo que significa que la mayor parte de la empresa está financiada con recursos propios; pero a pesar de tener estos indicadores positivos, la compañía durante al año 2012 y 2013 presentó pérdida de valor por -14.57% y -12,27% respectivamente, este indicados dio en forma negativa en relación a que la rentabilidad del activo no logró superar el costo de capital, por tanto la empresa debe trabajar en buscar estrategia que le permitan tener menos activos improductivos en la compañía y manejar de manera más eficiente y eficaz el aporte de los socios.

³¹ PRODUCTORA DE JUGOS S.A.S [en línea] <<http://projugos.com/nuestra-historia/>> [citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 20. Balances Productora de Jugos S.A.S años 2013 y 2012.

PRODUCTORA DE JUGOS S.A.S			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2.013	2.012
11	DISPONIBLE	2.843.665	3.425.694
12	INVERSIONES CP	-	-
13	DEUDORES CP	5.177.047	2.705.454
14	INVENTARIOS	7.431.747	6.485.300
17	DIFERIDOS CP	378.324	377.735
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		15.830.783	12.994.183
12	INVERSIONES LP	-	-
13	DEUDORES LP	120.000	160.000
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	11.500.280	12.075.096
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		26.952.739	24.691.544
16	INTANGIBLES	-	-
17	DIFERIDOS LP	-	356.566
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	29.106.624	30.117.717
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		40.726.904	42.709.379
TOTAL ACTIVO		56.557.687	55.703.562
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	-	-
22	PROVEEDORES CP	786.282	222.524
23	CUENTAS POR PAGAR CP	369.914	169.852
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	1.004.626	798.453
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	157.159	127.764
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	290.111	134.365
27	DIFERIDOS CP	-	-
28	OTROS PASIVOS CP	243.975	2.600
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		2.852.067	1.455.558
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	-	-
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	-	-
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	-	356.565
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	-	-
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	-	-
27	DIFERIDOS LP	-	28.298
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		-	384.863
TOTAL PASIVO		2.852.067	1.840.421
31	CAPITAL SOCIAL	20.417.492	20.417.492
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	-	-
33	RESERVAS	3.292.931	3.130.174
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	-	-
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	888.572	197.757
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	29.106.625	30.117.718
TOTAL PATRIMONIO		53.705.620	53.863.141
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		56.557.687	55.703.562

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 21. Estados de Resultados Productora de Jugos S.A.S años 2013 y 2012.

PRODUCTORA DE JUGOS S.A.S		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	23,935,888	18,717,811
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	18,017,950	13,879,904
UTILIDAD BRUTA	5,917,938	4,837,907
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1,708,775	1,717,462
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	2,959,523	2,579,131
UTILIDAD OPERACIONAL	1,249,640	541,314
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	536,417	549,521
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	601,148	674,193
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1,184,909	416,642
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	296,337	218,885
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	888,572	197,757

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 22. Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013.

<u>Calculo Rentabilidad del Activo</u>	2.012	2.013
Utilidad Operativa	541.314	1.249.640
Menos Impuestos	218.885	296.337
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	322.429	953.303
Dividido Activos Operativos	24.691.544	26.952.739
Igual Rentabilidad del Activo	1,31%	3,54%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 23. Costo de capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	15.81 $\frac{53.863.141}{(0+53.863.141)}$	+	10.78 (1-34%) $\frac{0}{(0+53.863.141)}$
		15.81(1)+7.11(0)= 15,81		
WACC 2012	=	15.88 $\frac{53.705.620}{(0+53.705.620)}$	+	12.28 (1-33%) $\frac{0}{(0+53.705.620)}$
		15.88(0)+8.23(1)= 15.88		

Elaboró: Las autoras.

Tabla 24. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	1,31%	3.54%
Costo de Capital	15,88%	15,81%
EVA	-14,57%	-12.27%

Elaboró: Las autoras.

7.6.4 Situación Financiera de la empresa Ingenio San Carlos S.A

El Ingenio San Carlos S.A, es una empresa industrial dedicada a la elaboración y refinación de azúcar, fundada en el año 1972³² y con más de 42 años de presencia en el municipio y con un aporte de 1090 empleos, con ventas anuales de \$97.679.092.000 durante el año 2013 y con una pérdida del ejercicio de \$5.358.758.000.

Realizando un análisis a los estados financieros de la compañía, se pudo observar que al igual que los análisis a la empresas anteriores, su mayor variación también está representada en la utilidad del ejercicio, la cual para el año 2012 fue de \$1.361.853.000 mientras que en el año 2013 obtuvo una perdida por valor de -\$ 5.358.758.000, alcanzando una variación de -493%, este resultado se dio en gran medida por que las ventas tuvieron una disminución del 14% en relación al año anterior al igual que los ingresos no operacionales también cayeron en 364%, lo que impacto directamente sobre la rentabilidad de la compañía, la rentabilidad de la compañía también presentó un comportamiento negativo el cual fue de -2,98% para el año 2012 y -3,07% para el año 2013, la sociedad obtuvo una pérdida de valor de -18.25% durante el año 2012 y -17.92% para el año 2013, este indicador se vio afectado por el aumento de la cartera y del inventario los cuales aumentaron en relación al año anterior, por lo cual la empresa debe mejorar la eficiencia en el manejo de los activos que posee, a su vez la compañía debe poder disminuir el costo de producción para que no se encuentre esperanzada a los ingresos o operacionales para poder obtener una rentabilidad del negocio.

³² INGENIO SAN CARLOS S.A. [en línea] <<http://www.ingeniosancarlos.co/>> [citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 25. Balances Ingenio San Carlos S.A años 2013 y 2012.

INGENIO SANCARLOS S.A.			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2013	2012
11	DISPONIBLE	3,240,026	1,004,014
12	INVERSIONES CP	13,937	38,918
13	DEUDORES CP	31,610,208	23,425,693
14	INVENTARIOS	14,757,198	12,803,996
17	DIFERIDOS CP	1,857,681	2,033,943
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		51,479,050	39,306,564
12	INVERSIONES LP	3,330,744	3,264,716
13	DEUDORES LP	585,825	752,384
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	44,888,600	48,703,267
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		94,509,969	85,975,888
16	INTANGIBLES	31,255	-
17	DIFERIDOS LP	-	1,416,829
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	309,553,211	307,128,833
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		358,389,635	361,266,029
TOTAL ACTIVO		409,868,685	400,572,593
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	17,974,903	4,410,833
22	PROVEEDORES CP	3,861,953	2,553,711
23	CUENTAS POR PAGAR CP	3,275,825	3,769,962
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	1,459,891	2,273,360
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	2,482,915	2,694,146
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	1,043,610	1,066,674
27	DIFERIDOS CP	-	-
28	OTROS PASIVOS CP	683,237	832,439
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		30,782,334	17,601,125
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	26,772,500	25,519,167
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	154,463	154,463
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	-	1,416,829
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	536,215	926,602
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	3,029,463	3,137,599
27	DIFERIDOS LP	2,074,287	2,363,005
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		32,566,928	33,517,665
TOTAL PASIVO		63,349,262	51,118,790
31	CAPITAL SOCIAL	10,222,367	10,222,367
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	8,905,484	8,905,484
33	RESERVAS	22,250,801	21,835,266
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	-	-
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	(5,358,758)	1,361,853
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	946,318	-
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	309,553,211	307,128,833
TOTAL PATRIMONIO		346,519,423	349,453,803
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		409,868,685	400,572,593

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 26. Estados de Resultados Ingenio San Carlos S.A año 2013 y 2012.

INGENIO SANCARLOS S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	97,679,092	113,034,173
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	75,165,306	86,255,458
UTILIDAD BRUTA	22,513,786	26,778,715
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	19,222,014	23,104,158
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	5,360,004	5,422,147
UTILIDAD OPERACIONAL	(2,068,232)	(1,747,590)
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	2,375,012	11,018,213
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	4,829,095	7,091,872
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(4,522,315)	2,178,751
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	836,443	816,898
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	(5,358,758)	1,361,853

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 27. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013.

Calculo Rentabilidad del Activo	2.012	2.013
Utilidad Operativa	(1.747.590)	(2.068.232)
Menos Impuestos	816.898	836.443
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	(2.564.488)	(2.904.675)
Dividido Activos Operativos	85.975.888	94.509.969
Igual Rentabilidad del Activo	-2,98%	-3,07%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 28. Cálculo del Costo de Capital años 2012 y 2013.

$$\begin{aligned}
 \text{WACC}_{2013} &= 15.81 \frac{346.519.423}{(44.747.403+346.519.423)} + 10.78 (1-34\%) \frac{44.747.403}{(44.747.403+346.519.423)} \\
 &= 15.81(0.89)+7.11(0.11)= \mathbf{14.85}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{WACC}_{2012} &= 15.88 \frac{349.453.803}{(29.930.000+349.453.803)} + 12.28 (1-33\%) \frac{29.930.000}{(29.930.000+349.453.803)} \\
 &= 15.88(0.92)+8.23(0.08)= \mathbf{15.27}
 \end{aligned}$$

Elaboró: Las autoras.

Tabla 29: Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	-2.98%	-3,07%
Costo de Capital	15.27%	14.85%
EVA	-18.25%	-17.92%

Elaboró: Las autoras.

7.6.5 Situación Financiera de la empresa Ingenio Carmelita S.A

El Ingenio Carmelita S.A, es una empresa industrial dedicada a la producción especializada de caña de azúcar, fundada en el año 1972³³, con más de 42 años de presencia en el municipio y con un aporte de 581 empleos, con ventas anuales de \$90.749.230.000 durante el año 2013 y una utilidad del ejercicio de \$2.862.397.000.

Llevando a cabo un análisis a los estados financieros de la compañía, se pudo encontrar que el comportamiento de la sociedad es estable, no presenta variaciones significativas en las cuentas de costos ni de gastos, la utilidad del año 2013 con relación al 2012 se vio disminuida en tan solo un 12%, relación que tiene correspondencia con una disminución de las ventas de un 6% en relación al año 2012, la rentabilidad del activo de la compañía se encuentra positivo en 6.54% en el año 2012 y 6.74% para el año 2013, aunque la empresa obtuvo una pérdida de valor de -8,04% durante el año 2012 y de -7,24% para el año 2013, la mejoría en este indicador aunque sigue siendo negativo se vio representado por la disminución de las inversiones y el aumento de los activos fijos, pilares fundamentales de generación de Valor Económico Agregado, no obstante se requiere que la rentabilidad del activo mejore para poder que esta logre superar el valor de la deuda y empiece a generar valor para el accionista.

³³ INGENIO CARMELITA S.A. [en línea] <<http://www.ingeniocarmelita.com/historia2.html>> [citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 30. Balances Ingenio Carmelita S.A años 2013 y 2012.

INGENIO CARMELITA S.A.			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2013	2012
11	DISPONIBLE	347,426	604,471
12	INVERSIONES CP	1,839,532	4,865,179
13	DEUDORES CP	14,012,309	9,533,603
14	INVENTARIOS	15,941,919	8,809,775
17	DIFERIDOS CP	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		32,141,186	23,813,028
12	INVERSIONES LP	200,322	175,422
13	DEUDORES LP	-	-
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	26,169,868	25,655,110
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		58,311,054	49,468,138
16	INTANGIBLES	4,680,343	6,556,118
17	DIFERIDOS LP	451,860	774,289
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	96,441,930	94,863,588
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		127,944,323	128,024,527
TOTAL ACTIVO		160,085,509	151,837,555
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	15,113,750	11,788,118
22	PROVEEDORES CP	4,814,990	6,680,859
23	CUENTAS POR PAGAR CP	4,362,893	3,112,219
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	846,949	1,422,067
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	1,811,899	1,428,835
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	189,126	-
27	DIFERIDOS CP	148,170	353,311
28	OTROS PASIVOS CP	1,175,978	174,514
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		28,463,755	24,959,923
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	15,202,820	11,266,159
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	445,016	-
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	-	-
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	-	454,605
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	687,720	711,409
27	DIFERIDOS LP	-	-
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		16,335,556	12,432,173
TOTAL PASIVO		44,799,311	37,392,096
31	CAPITAL SOCIAL	6,960,000	2,160,000
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	-	-
33	RESERVAS	8,940,030	9,300,151
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	81,841	4,881,841
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2,862,397	3,239,879
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	96,441,930	94,863,588
TOTAL PATRIMONIO		115,286,198	114,445,459
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		160,085,509	151,837,555

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 31. Estados de Resultados Ingenio Carmelita S.A año 2013 y 2012.

INGENIO CARMELITA S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	90,749,230	96,294,912
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	74,220,059	80,409,502
UTILIDAD BRUTA	16,529,171	15,885,410
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	7,861,874	7,644,483
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	3,078,161	3,359,076
UTILIDAD OPERACIONAL	5,589,136	4,881,851
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	3,073,078	5,686,690
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	4,139,802	5,680,951
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4,522,412	4,887,590
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1,660,015	1,647,711
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	2,862,397	3,239,879

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 32. Cálculo de la Rentabilidad del Activo.

Cálculo Rentabilidad del Activo	2.012	2.013
Utilidad Operativa	4.881.851	5.589.136
Menos Impuestos	1.647.711	1.660.015
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	3.234.140	3.929.121
Dividido Activos Operativos	49.468.138	58.311.054
Igual Rentabilidad del Activo	6,54%	6,74%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 33. Cálculo de costo de capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	$15.81 \frac{115.286.198}{(30.316.570+115.286.198)}$	+	$10.78 (1-34\%) \frac{30.316.570}{(30.316.570+115.286.198)}$
		$15.81(0.79)+7.11(0.21)= 13.98$		
WACC 2012	=	$15.88 \frac{114.445.459}{(23.054.277+114.445.459)}$	+	$12.28 (1-33\%) \frac{23.054.277}{(23.054.277+114.445.459)}$
		$15.88(0.83)+8.23(0.17)= 14.58$		

Elaboró: Las autoras.

Tabla 34. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	6.54%	6.74%
Costo de Capital	14.58%	13.98%
EVA	-8,04%	-7,24%

Elaboró: Las autoras.

7.6.5 Situación Financiera de la empresa Compañía Nacional de Levaduras

La compañía Nacional de Levaduras S.A, es una empresa industrial dedicada a la producción y comercialización de materias primas para la industria alimenticia y alimentos para el consumo directo, fundada desde el año 1972³⁴, con más de 42 años de presencia en el municipio, con un aporte de 191 empleos y ventas anuales de \$318.479.783.000 durante el año 2013 y una utilidad del ejercicio por valor de \$8.956.113.000.

Al realizar un análisis a los estados financieros de la compañía se pudo observar una disminución de la utilidad en un 15% en relación al año anterior, aunque presentó un aumento en ventas del 8% y mantuvo sus costos estables, el valor de sus gastos crecieron en igual proporción que las ventas en un 8%, por tanto la utilidad del ejercicio se vio afectada principalmente por el mayor pago de impuestos frente al año anterior, pues a pesar de que fue menor la utilidad, presentó un mayor pago de impuestos en un 18%; la empresa maneja un nivel de endeudamiento del 43.84% en el 2014, con una rentabilidad del activo de 5.74% en el año 2012 y 3.39% en el año 2013, este indicador se vio afectado en relación al aumento de los activos, en especial el de las inversiones; la empresa obtuvo una pérdida de valor agregado de -8.84% y -10.50% durante el año 2012 y 2013 respectivamente, este aumento en la pérdida de valor se dio en gran medida por la disminución en la rentabilidad del activo, puesto que al este disminuir no podrá superar el costo de capital; el trabajo de la compañía está en seguir optimizado sus recursos y en reducir la carga fiscal mediante la planificación y toma de decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales.

³⁴ COMPAÑÍA NACIONAL DE LEVADURAS. [en línea] <<http://www.levapan.com/es-co/nuestracompa%C3%B1%C3%ADa.aspx>>[citado el 18 de marzo de 2015]

Tabla 35. Balances Compañía Nacional de Levaduras S.A años 2013 y 2012.

COMPAÑÍA NACIONAL DE LEVADURAS LEVAPAN S A			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2013	2012
11	DISPONIBLE	3,067,355	2,609,605
12	INVERSIONES CP	1,074,887	300,702
13	DEUDORES CP	74,017,889	58,616,528
14	INVENTARIOS	20,995,358	20,691,975
17	DIFERIDOS CP	2,181,480	2,123,306
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		101,336,969	84,342,116
12	INVERSIONES LP	57,015,492	34,558,803
13	DEUDORES LP	482,324	21,316,732
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	28,385,726	23,595,241
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		127,541,215	105,814,051
16	INTANGIBLES	9,930,680	9,126,906
17	DIFERIDOS LP	2,181,308	3,192,300
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	34,305,876	33,656,082
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		132,301,406	125,446,064
TOTAL ACTIVO		233,638,375	209,788,180
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	24,638,270	19,015,626
22	PROVEEDORES CP	42,070,821	32,507,742
23	CUENTAS POR PAGAR CP	12,209,578	10,586,705
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	3,052,720	4,054,262
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	3,598,898	4,719,617
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	1,565,841	1,693,298
27	DIFERIDOS CP	639	-
28	OTROS PASIVOS CP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		87,136,767	72,577,250
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	12,606,808	6,843,063
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	-	-
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP	1,250,756	1,250,756
25	OBLIGACIONES LABORALES LP	-	-
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	1,433,986	1,380,800
27	DIFERIDOS LP	-	-
28	OTROS PASIVOS LP	-	-
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		15,291,550	9,474,619
TOTAL PASIVO		102,428,317	82,051,869
31	CAPITAL SOCIAL	8,945,954	8,945,954
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	1,849,458	1,301,431
33	RESERVAS	52,851,747	47,732,158
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	24,300,910	25,551,666
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	8,956,113	10,549,020
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	34,305,876	33,656,082
TOTAL PATRIMONIO		131,210,058	127,736,311
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		233,638,375	209,788,180

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 36. Estados de Resultados Compañía Nacional de Levaduras años 2013 y 2012.

COMPAÑÍA NACIONAL DE LEVADURAS LEVAPAN S A		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	318,479,783	295,074,890
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	226,691,966	208,467,822
UTILIDAD BRUTA	91,787,817	86,607,068
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	16,215,232	14,999,695
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	70,042,335	64,511,712
UTILIDAD OPERACIONAL	5,530,250	7,095,661
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	24,908,318	23,824,737
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	20,278,869	19,353,930
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	10,159,699	11,566,468
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1,203,586	1,017,448
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	8,956,113	10,549,020

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 37. Cálculo de la Rentabilidad del Activo años 2012 y 2013.

Cálculo Rentabilidad del Activo	2.012	2.013
Utilidad Operativa	7.095.661	5.530.250
Menos Impuestos	1.017.448	1.203.586
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	6.078.213	4.326.664
Dividido Activos Operativos	105.814.051	127.541.215
Igual Rentabilidad del Activo	5,74%	3,39%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 38. Cálculo del Costo de Capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	$15.81 \frac{131.210.058}{(37.245.078+131.210.058)}$	+	$10.78 (1-34\%) \frac{37.245.078}{(37.245.078+131.210.058)}$
		$15.81(0.78)+7.11(0.22)=$ 13.89		
WACC 2012	=	$15.88 \frac{127.736.311}{(25.858.689+127.736.311)}$	+	$12.28 (1-33\%) \frac{25.858.689}{(25.858.689+127.736.311)}$
		$15.88(0.83)+8.23(0.17)=$ 14.58		

Elaboró: Las autoras.

Tabla 39. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	5.74%	3.39%
Costo de Capital	14.58%	13,89%
EVA	-8,84%	-10.50%

Elaboró: Las autoras.

7.6.6 Situación Financiera de la empresa Inversiones Tuluá

Inversiones Tuluá S.A.S, es una empresa dedicada a la construcción de edificios no residenciales, fundada en el año 1990, con más de 24 años de presencia en el municipio y con un aporte de 14 empleos, con ventas anuales de \$2.953.983.000 durante el año 2013 y una utilidad del ejercicio por valor de \$837.095.000.

Analizando los estados financieros de la compañía se pudo observar que la utilidad del ejercicio presentó un incremento significativo en relación al año anterior el cual fue del 584%, mientras que el costo de la compañía tan solo representó el 9.85% del valor de las ventas, los ingresos tuvieron una variación positiva del 28%, mientras que los gastos de operación incrementaron en un 44%, pero la variación que más aportó a la utilidad del ejercicio fue el incremento de los ingresos no operacionales los cuales presentaron una variación del 789% con relación al año 2012; con un nivel de endeudamiento del 36.37% y una rentabilidad del activo de 5,73% en el año 2012 y de 4,37% en el año 2013, este indicador presentó una disminución frente al año anterior puesto que disminuyó la utilidad operativa del año 2013, por tanto la utilidad del ejercicio fue dada en gran medida por los ingresos no operacionales; la compañía está presentando al igual que las análisis anteriormente una pérdida de valor económico agregado, el cual fue de -10,24% durante el año 2012 y de -10,08% durante el año 2013; este indicador negativo frente a una utilidad del 28% del valor de las ventas, permite comprobar lo dicho por Stern Stewart donde menciona que las meras utilidades de la compañía no aseguran la creación de valor en la compañía, puesto que para lograrlo se requiere que la rentabilidad del activo logre superar el costo del capital invertido por los accionistas y esto se da en la medida en que las actividades desarrolladas logran sobrepasar el costo del capital invertido en dicho negocio o unidad de negocio.

Tabla 40. Balances Inversiones Tuluá S.A.S años 2013 y 2012.

INVERSIONES TULUÁ SAS			
CUENTA	NOMBRE DE LA CUENTA	2,013	2,012
11	DISPONIBLE	559,885	56,400
12	INVERSIONES CP	5,012	5,012
13	DEUDORES CP	6,124,365	5,975,749
14	INVENTARIOS	3,686,557	3,504,154
17	DIFERIDOS CP	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		10,375,819	9,541,315
12	INVERSIONES LP	-	-
13	DEUDORES LP	-	-
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	3,672,095	3,215,691
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS		14,047,914	12,757,006
16	INTANGIBLES	5,120	5,120
17	DIFERIDOS LP	261,176	260,003
18	OTROS ACTIVOS	-	-
19	VALORIZACIONES	4,783,867	5,056,773
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		8,722,258	8,537,587
TOTAL ACTIVO		19,098,077	18,078,902
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	-	-
22	PROVEEDORES CP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR CP	236,761	8,774
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS CP	51,804	70,590
25	OBLIGACIONES LABORALES CP	23,853	25,233
26	PASIVOS ESTIMAD Y PROVIS CP	6,613	5,496
27	DIFERIDOS CP	313,820	313,820
28	OTROS PASIVOS CP	9,308	15,362
29	BONOS Y PAPELES COMERCIA CP	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE		642,159	439,275
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	3,093,443	2,045,701
22	PROVEEDORES LP	-	-
23	CUENTAS POR PAGAR LP	1,164,048	2,129,740
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS LP		
25	OBLIGACIONES LABORALES LP		
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES LP	-	-
27	DIFERIDOS LP	665,207	756,327
28	OTROS PASIVOS LP	1,569,809	1,192,150
29	BONOS Y PAPELES COMERCIALES	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		6,492,507	6,123,918
TOTAL PASIVO		7,134,666	6,563,193
31	CAPITAL SOCIAL	173,905	173,905
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	-	-
33	RESERVAS	158,736	158,736
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	4,227,726	4,345,513
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	837,095	122,444
37	RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	1,782,082	1,658,338
38	SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	4,783,867	5,056,773
TOTAL PATRIMONIO		11,963,411	11,515,709
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		19,098,077	18,078,902

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 41. Estados de Resultados Inversiones Tuluá años 2013 y 2012.

INVERSIONES TULUÁ SAS		
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE	2013	2012
41 INGRESOS OPERACIONALES	2,953,983	2,305,040
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	290,907	111,413
UTILIDAD BRUTA	2,663,076	2,193,627
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1,914,298	1,333,262
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	25,773	57,450
UTILIDAD OPERACIONAL	723,005	802,915
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	922,999	103,855
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	699,214	712,136
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	946,790	194,634
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	109,695	72,190
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	837,095	122,444

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Tabla 42. Cálculo de la Rentabilidad del Activo.

Cálculo Rentabilidad del Activo	2,012	2,013
Utilidad Operativa	802,915	723,005
Menos Impuestos	72,190	109,695
Igual a Utilidad Operativa después de impuestos	730,725	613,310
Dividido Activos Operativos	12,757,006	14,047,914
Igual Rentabilidad del Activo	5.73%	4.37%

Elaboró: Las autoras.

Tabla 43. Cálculo del Costo de oportunidad años 2012 y 2013.

Tasas para el cálculo de la TMRRI			
Indicador	Abreviatura	Dato 2012	Dato 2013
Rendimiento en bonos locales (TES)	Rb	5.20%	4.11%
Tasa promedio en captación de títulos CDT a 90 días	DTF	4.21%	5.34%
Tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos	Rf	0.00%	0.00%
Riesgo país (Indicador Embi)	Rp	1.48%	1.64%
Riesgo de tipo de cambio (devaluación revaluación)	Rc	-0.75%	0.75%
Riesgo del inversionista	Ri	6.21%	7.34%
Riesgo sistémico del sector Beta	(B)	0.81%	0.83%

$$\text{TMRRI año 2012} = (5,20\% + 5,34\% + 0,0\%) + \{(1,48\% + -0,75\% + 6,21\%) \times 0,81\} = 16.16\%$$

$$\text{TMRRI año 2013} = (4,11\% + 4,21\% + 0,0\%) + \{(1,64\% + 0,75\% + 7,34\%) \times 0,83\} = 16.40\%$$

Elaboró: Las autoras.

Tabla 44. Cálculo del costo de capital años 2012 y 2013.

WACC 2013	=	$16.40 \frac{11.963.411}{(3.093.443+11.963.411)}$	+	$10.78 (1-34\%) \frac{3.093.443}{(3.093.443+11.963.411)}$
		$16.40(0.79)+7.11(0.21)=$ 14.45		

WACC 2012	=	$16.16 \frac{11.515.709}{(2.045.701+11.515.709)}$	+	$12.28 (1-33\%) \frac{2.045.701}{(2.045.701+11.515.709)}$
		$16.16(0.85)+8.23(0.15)=$ 14.97		

Elaboró: Las autoras

Tabla 45. Cálculo del EVA años 2012 y 2013.

INDICADORES	2012	2013
Rentabilidad del Activo	5,73%	4,37%
Costo de Capital	15,97%	14,45%
EVA	-10,24%	-10,08%

Elaboró: Las autoras.

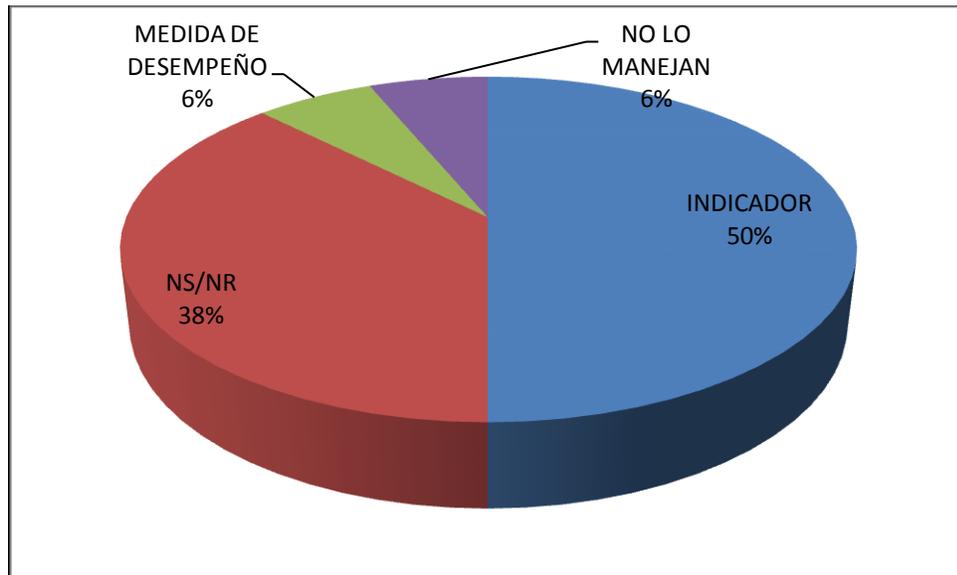
8. IMPORTANCIA DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO HERRAMIENTA FINANCIERA

Este estudio se realizó con el propósito de indagar sobre el grado de conocimiento que tienen las grandes empresas del municipio de Tuluá sobre el valor económico agregado y su aplicabilidad en la compañía; con la información proporcionada por la cámara de comercio se entregó la encuesta a las 22 empresas objeto de estudio, de igual manera se les solicitó que fuera diligenciada por el representante legal o el contador público, debido a que las preguntas formuladas eran de tipo gerencial y financiera.

La colaboración de las compañías fue escasa, tan solo 13 de las mismas respondieron la encuesta, entre las cuales estuvieron: banco Agrario, banco Popular, banco Bancolombia, banco Davivienda, Conprocenva, Almacenes Éxito, Centro Aguas, clínica San Francisco, Compañía Nacional de Levaduras, Productora de Jugos, Ingenio Carmelita e Ingenio San Carlos; más no proporcionaron la información financiera argumentando que su manejo es de carácter confidencial y que tampoco cuentan con la autorización de los socios para entregarla a terceros diferentes a las entidades que ejercen control sobre sus operaciones.

Con la primera pregunta se pretendió establecer el grado de conocimiento que tienen las empresas sobre el concepto del Valor Económico Agregado.

Gráfica 7. ¿Qué es el EVA?

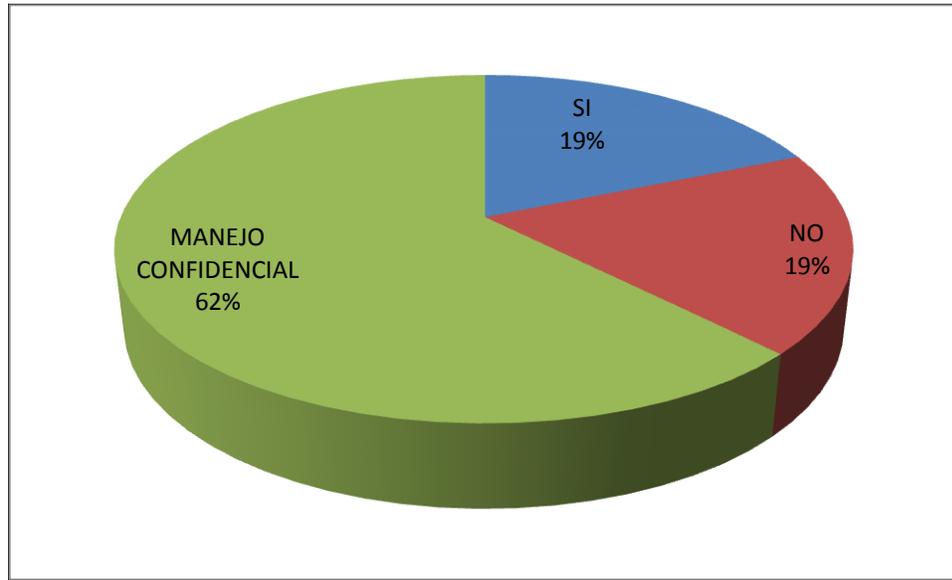


Elaboró: Las autoras.

Simultáneamente el 50% de la población encuestada afirmó que el concepto de EVA es un indicador, es decir, que consiste en saber aprovechar el patrimonio invertido en la compañía para que este, genere utilidades suficientes para ser repartidas entre los accionistas, es por ello la importancia de la creación de valor, que consiste en maximizar todo aquellos activos que integran la empresa y brindar mejores resultados a los accionistas. Es así como también otras empresas manifestaron que el EVA no se maneja, es decir, desafiar las suposiciones en el tiempo, ser más productivos en un 6%; mientras que un 38% de las empresas encuestada respondió que no conocía el término, dejando evidenciar en sus expresiones la confusión e inseguridad que les producía enfrentarse a preguntas con términos a los que no le relacionaban un significado; por último un 6% lo asocian como una medida de desempeño, se refiere al dominio por áreas de responsabilidad, desde asignar las funciones correspondientes de los colaboradores, hasta identificar a la competencia y los factores externos que la aquejan, llámese económicos.

Con la segunda pregunta se buscó profundizar sobre el concepto y como es su manejo al interior de las empresas.

Gráfica 8. Aplicación del concepto EVA al interior de la organización.

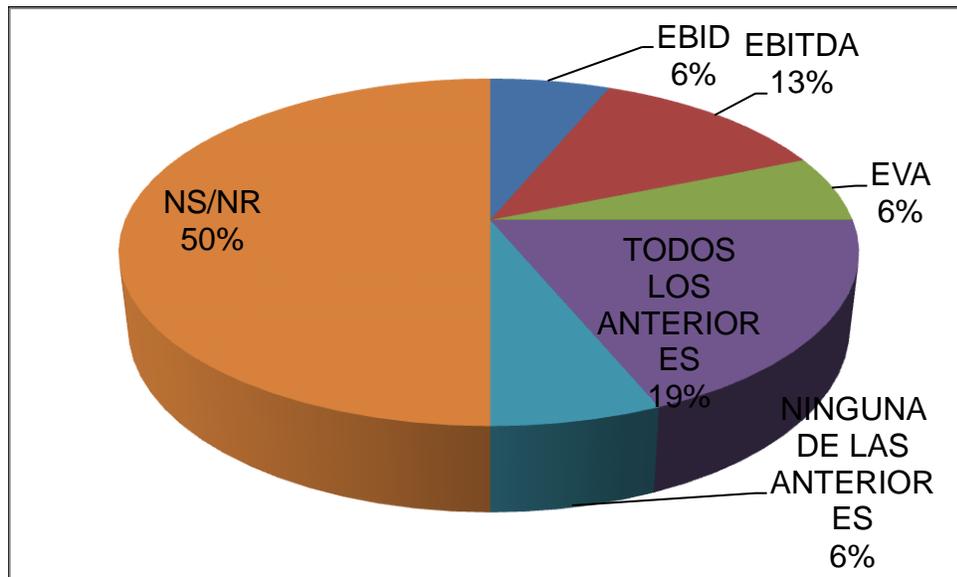


Elaboró: Las autoras.

Respecto a la aplicación del concepto en el interior de la organización; el 62% de las empresas le da un manejo confidencial, este indicador para las empresas del sector productivo le entrega herramientas para obtener conclusiones sobre la generación o destrucción de valor de estas organizaciones y así poder recomendar algunas estrategias para que el empresario apunte o tome decisiones hacia el crecimiento organizacional y al logro de una mayor competitividad empresarial, por tanto es de uso común. 19% de las empresas dicen que si lo aplican y en igual proporción que no lo realizan, sin tener en cuenta que es una forma de medir la competitividad de la organización en términos financieros.

En la tercera pregunta se indagó sobre cómo se presentan los índices financieros al interior de los informes.

Gráfica 9. Índices financieros presentados en los informes.



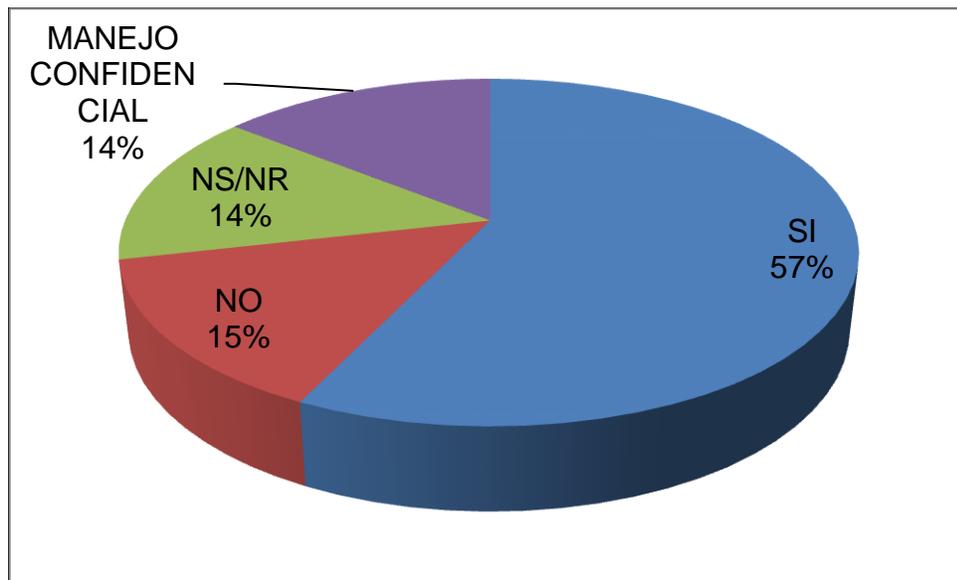
Elaboró: Las autoras.

Un 50% de las empresas encuestadas indica que no saben cuáles aplican en su empresa por no conocerlo o lo manejan directamente en la sede principal; el 19% manifiestan que manejan todos los indicadores financieros porque esto conlleva a que sus conclusiones y análisis midan en términos más dinámicos, y no estáticos, el comportamiento de una organización en términos de rentabilidad y efectividad en el uso de sus recursos. 13% utilizan el EBITDA, este indicador permite poder hacer una comparación mejor entre diferentes compañías, al depurar el efecto de distintos sistemas impositivos y de depreciación y amortización contable y países, así como del apalancamiento financiero entre empresas, pues se trata de mirar bien los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, por determinar las ganancias o la utilidad obtenida por una empresa. 6% el EBID como indicador de empresas que realizan un flujo mayor de amortización de sus capitales. 6% de las empresas manejan el EVA que genera valor sí cubre los costos de producción o ventas, gastos operacionales y costo de capital y le sobra algo, de ahí su uso. Otro 6% respondieron ninguna de las

anteriores, situación que no deja clara su respuesta frente a la importancia del tema.

La cuarta pregunta considera que la utilidad de la empresa representa a su vez la creación de valor en la organización

Gráfica 10. Utilidad de la empresa y la creación de valor en la organización.



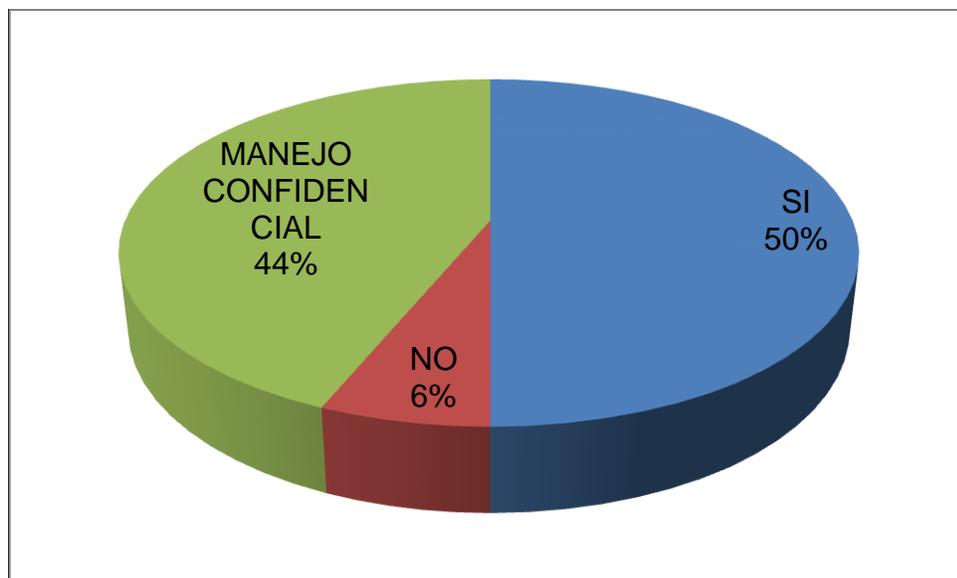
Elaboró: Las autoras.

Un 57% de las empresas encuestada opinó afirmativamente considerando que la creación de valor debe ser el objetivo de toda buena gerencia. Si hasta ahora el objetivo ha sido la maximización del beneficio, ahora este objetivo de beneficio ha sido sustituido por el de creación de valor, mientras un 15% respondió negativamente desconociendo que es un modelo teórico definido por Michael Porter que permite describir el desarrollo de las actividades de una organización empresarial generando valor al cliente final y que enseguida se puso en el frente del pensamiento de gestión de empresa como una poderosa herramienta de análisis para la planificación estratégica. La encuesta a la pregunta arrojó que el 14% de las empresas respondieron que no saben no responden y en la misma

línea le dan un manejo confidencial no teniendo en cuenta que se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio.

Con la quinta pregunta se buscó evidenciar el seguimiento de la creación o pérdida de valor con el paso de los años en la organización.

Gráfica 11. Valoración que se realiza a la creación o pérdida de valor a través del tiempo.



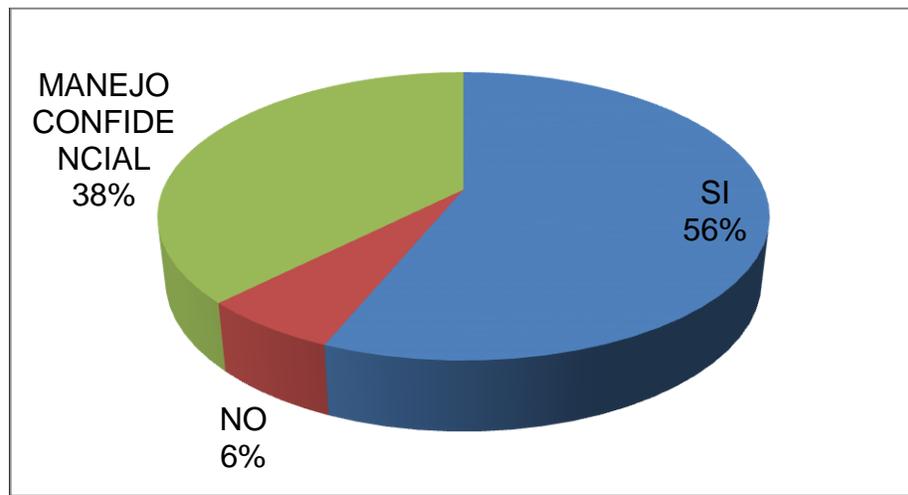
Elaboró: Las autoras.

El 50% de las empresas indicó que realmente si se han realizado acciones de seguimiento que minimicen los impactos, pues buscan asegurar que la utilidad o riqueza generada en la misma sea lo suficientemente grande para cubrir las deudas que se generaron para iniciar el negocio, así como obtener un medidor de alta dirección que sirva para monitorear a todas las áreas de la empresa y asegurarse que cada área proporcione valor a la misma, un 44% le da un manejo confidencial que es toda aquella información que por su naturaleza no puede ser revelada a terceros y que por lo tanto no es pública, por ello se entiende que este

tipo de información es de nivel crítico y que por ello debe ser tratada y protegida con mayor atención. Un 6% de las grandes empresas indico su respuesta de manera negativa incide ante el desconocimiento que las empresas deben encontrar el balance entre el éxito empresarial y el balance social, ya que no están solas y por mucho que les pese, la sociedad que les rodea, que en muchas ocasiones son sus propios clientes, pueden determinar el éxito o fracaso de la misma.

Con la sexta pregunta se pretendió identificar las unidades de negocio que ayudan a generar mayor valor en la empresa y si es afirmativa la respuesta indicar el tipo de estudio y el periodo en que se realiza el análisis, la interpretación, la evaluación y se presenta la información.

Gráfica 12. Unidades de negocios.



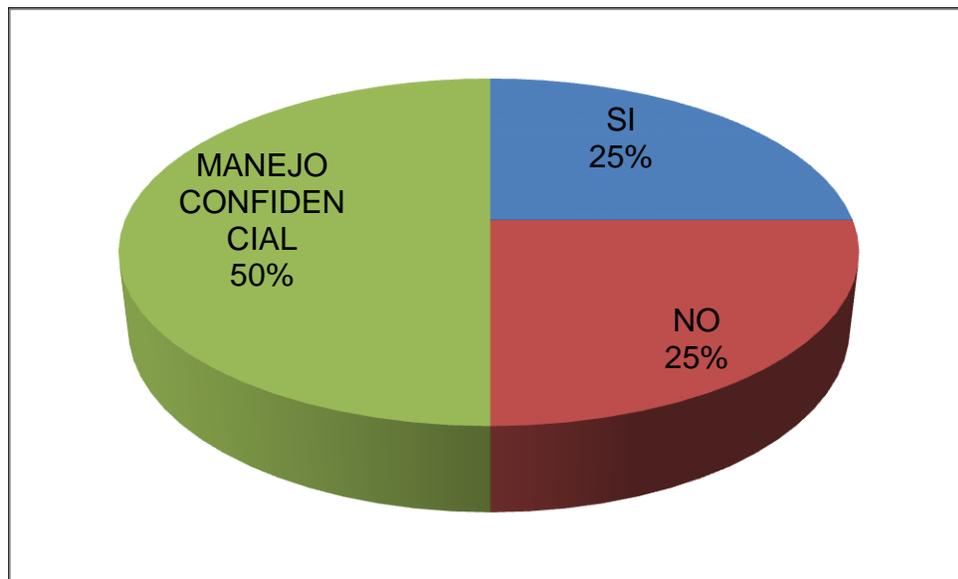
Elaboró: Las autoras.

El 56% de la población empresarial encuestada afirmó que identifica las unidades de negocios que generan mayor valor en la empresa, mientras que un 6% de la población no identifica estas unidades de negocio, mientras el 38% de las empresas le dan un manejo confidencial. Entendiendo por Unidad Estratégica de Negocios o SBU (por sus iniciales en Inglés) como una unidad de negocio dentro de la identidad corporativa global, que se distingue de otros negocios, ya que sirve

a un mercado externo definido donde la administración puede llevar a cabo la planificación estratégica en relación con productos y mercados, lo que demuestra que nuestras empresas no lo tienen como una estrategia de mercadeo.

Con la séptima pregunta se pretendió conocer que además de los activos con que otros recursos que no son revelados se cuenta para incrementar el valor de la empresa.

Gráfica 13. Los activos y otros recursos que incrementan el valor de la empresa.

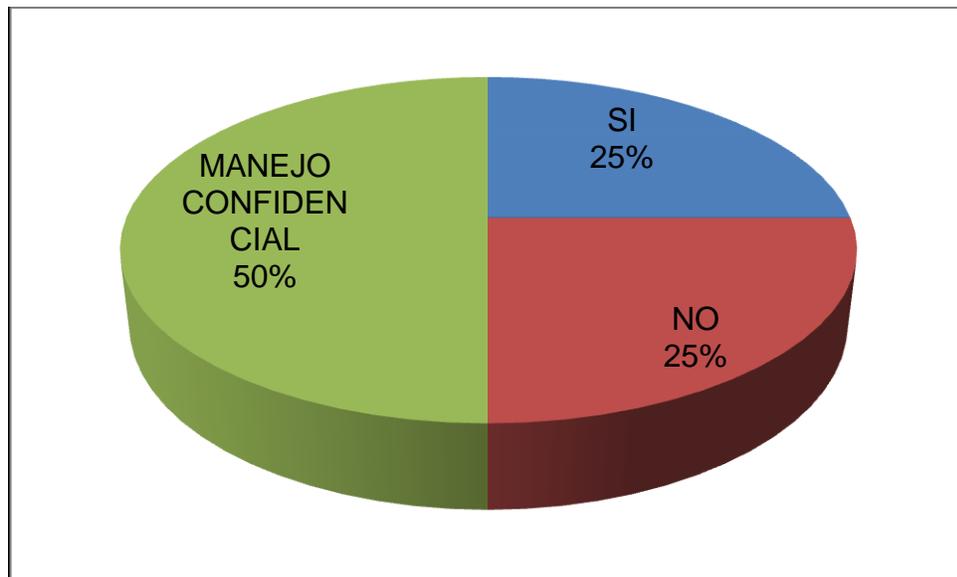


Elaboró: Las autoras.

El 50% de las de empresas encuestada consideró que se le debe dar un manejo confidencial; seguido de un 25% de las empresas que indican afirmativamente que existe otro recurso que contribuyen a incrementar el valor de la empresa, mientras el 25% indica que no tienen otro recurso que contribuya a incrementar el valor de la empresa. Las empresas deben evaluar sus potencialidades para lograr una ventaja competitiva tras la idea de que son los recursos propios los que llevan a la empresa a seleccionar las oportunidades, todavía por explotar, para las que mejor estén dotadas.

En la pregunta octava se indagan sobre los intangibles para la generación o destrucción de valor dentro de la empresa.

Gráfica 14. Se tienen en cuenta los intangibles para la generación o destrucción de valor.

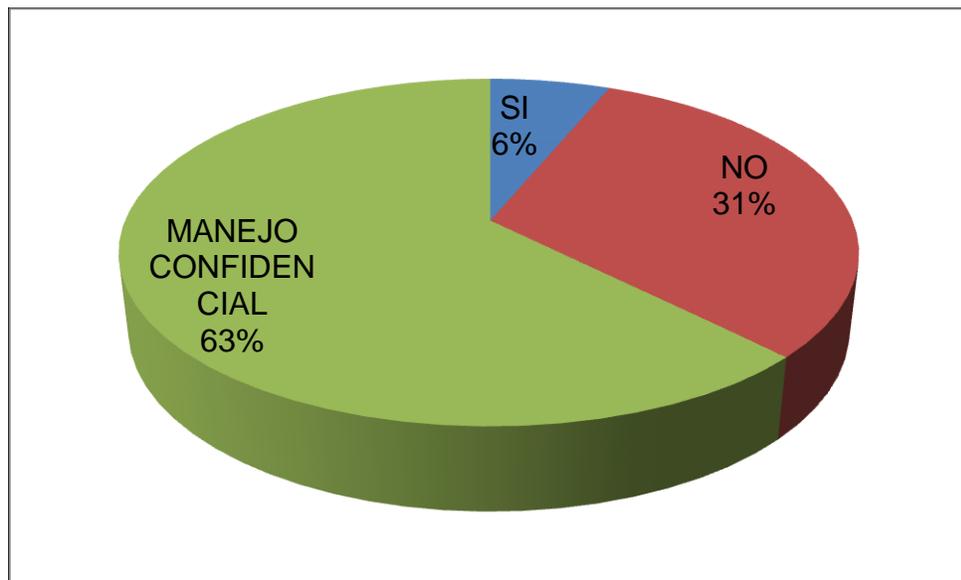


Elaboró: Las autoras.

Un 50% le da un manejo confidencial; otro 25% afirma que tiene en cuenta los intangibles porque son uno de los principales factores del éxito de una empresa, tanto presente como futuro ya que son una parte importante a considerar en toda decisión estratégica de la compañía, bajo la premisa de que los activos intangibles son parte a tener en cuenta en todos los casos de toma de decisiones estratégicas, y ante los numerosos intentos de valorar y buscar la exactitud de su medida, surge esta; mientras otro 25% no tiene en cuenta los intangibles porque las compañías no poseen al alcance de su mano los diferentes métodos de valoración de intangibles, ni es muchas veces posible contar con un experto que les pueda asesorar en ello.

La pregunta novena nos lleva a indagar sobre si han realizado algún estudio las empresas que dimensionen los intangibles en los estados financieros de la empresa.

Gráfica 15. Estudio sobre la importancia de los intangibles en los estados financieros de la empresa.

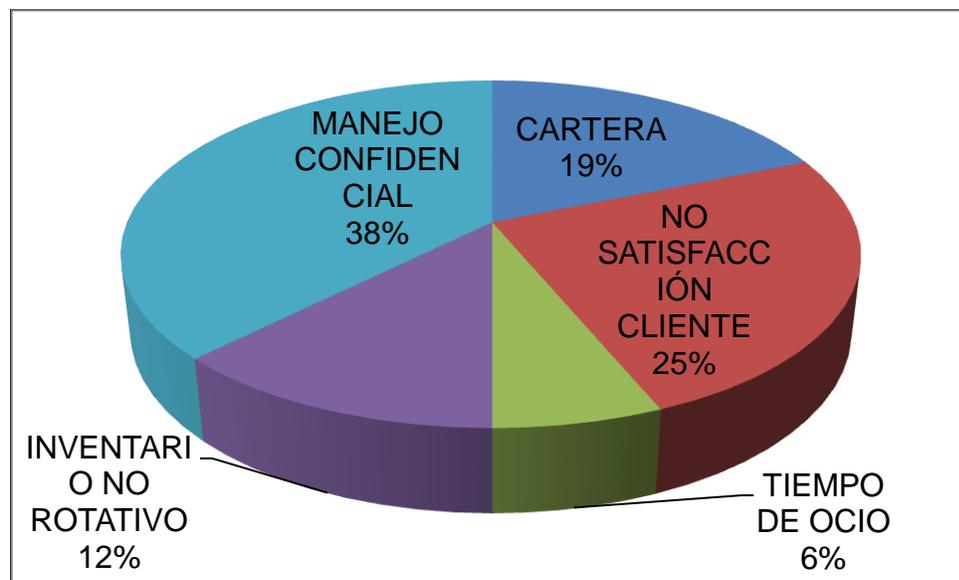


Elaboró: Las autoras.

Un 63% de las grandes empresas encuestadas le dan un manejo confidencial a esta información; mientras un 31% indican que no realizan un estudio aunque el trabajo no es fácil, consideramos que la labor de los organismos contables nacionales e internacionales es fundamental en esta cuestión. Su postura debe estar dirigida a facilitar líneas que orienten y faciliten la identificación, medición, manejo y presentación de los intangibles de la empresa. Por último un 6% indica de modo afirmativo que si han realizado estudios que permitan identificar, medir, clasificar, valorar y validar los intangibles de sus empresas porque la abundancia y el crecimiento en la economía de hoy son dirigidos, en su mayor parte, por los activos intangibles.

La codificación de las preguntas abiertas se llevó a cabo según las especificaciones de Hernández (1999) en donde cita: una vez conocidas todas las respuestas se procede a analizar la tendencia de las mismas, continuando con encontrar y darle nombre a los patrones generales de respuestas, (similares o comunes), listar estos patrones y después asignar un valor numérico o símbolo a cada patrón, así el patrón constituirá una categoría de respuesta.

Gráfica 16. Causas de la pérdida de valor en una compañía.



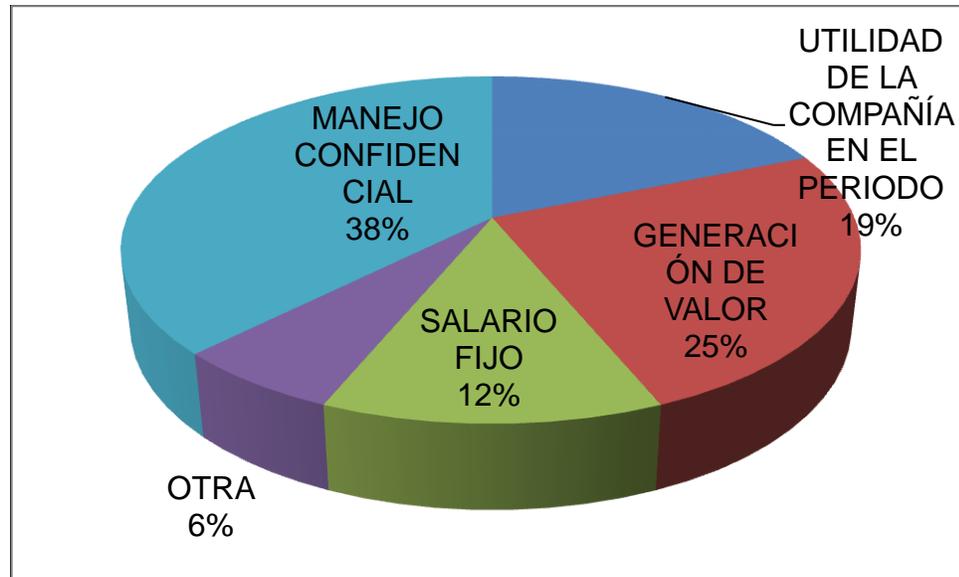
Elaboró: Las autoras.

Un 38% de las empresas encuestadas respondió que le dan un manejo confidencial a la información; un 19% se lo dan al manejo de la cartera que son las deudas que los clientes tienen con nuestra empresa, y están originadas en las ventas que se hacen a crédito o como popularmente las conocemos, ventas fiadas. Existe un riesgo normal que algunos clientes no paguen sus deudas. No falta el cliente que quiera vivir a costas del comerciante o empresario, así que estas personas no pagarán sus deudas a la empresa, por lo que éstas perderán esos recursos. Lo que busca la provisión de cartera, es precisamente prever y reconocer ese riesgo constante de perder parte de lo vendido a crédito, de no

poder recuperar esa cartera, de no poder cobrar esas deudas. Así que la empresa, mensualmente hace una provisión sobre el valor total de la cartera. En Colombia existen dos métodos para el cálculo de la provisión de cartera: el método general y el método individual; mientras el 25% manifiesta la no satisfacción al cliente, todo proceso que involucre a las empresas a adaptarse a los cada vez más exigentes clientes, requiere de una constante búsqueda de estrategias que permita identificarlos, atraerlos y retenerlos. Es así que ha sido necesario replantearse los conceptos básicos del Marketing, para llevarlos a un Marketing Relacional, que consistirá en establecer, una relación de beneficio mutuo, satisfacción plena del cliente y rentabilidad para la empresa; otro 10% de las empresas indica el inventario no rotativo uno de los indicadores más comúnmente utilizados en la gestión de inventarios, ya que refleja la eficacia general de la cadena de suministro, desde el proveedor hasta el cliente. Este indicador se puede calcular para cualquier tipo de inventario (materiales y provisiones, trabajos en curso, productos terminados, o todos combinados) y puede ser utilizado tanto para el sector minorista como el fabricante. y por último el 8% a los tiempos de ocio dentro de la jornada un ocio sin orientación al desarrollo humano, no satisface las necesidades humanas, de autonomía, competencia, de expresión personal e interacción social dentro del entorno del individuo.

La pregunta once nos lleva a indagar con qué criterio es evaluado o compensado el representante legal de la empresa.

Gráfica 17. Criterios para evaluar o compensar al representante legal de la empresa.

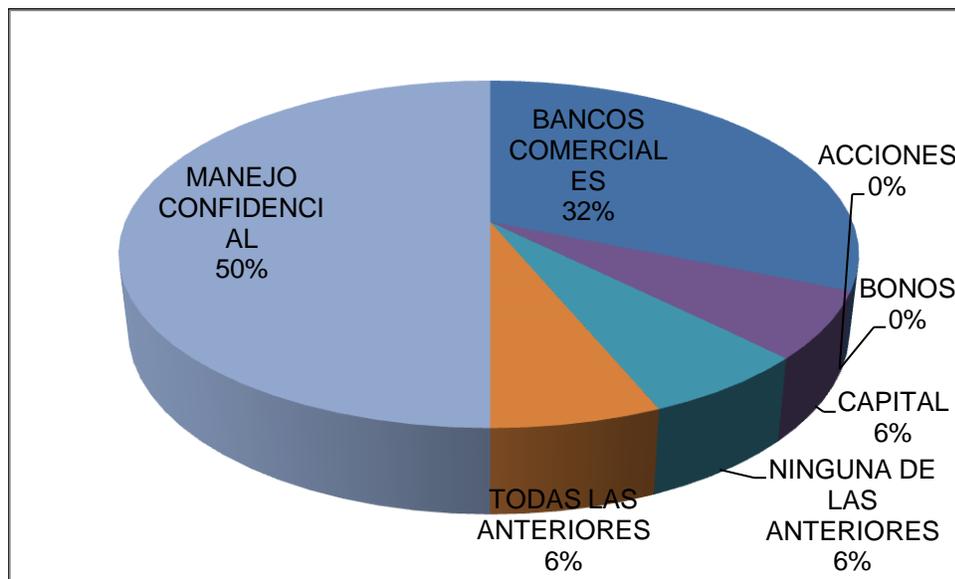


Elaboró: Las autoras.

En un alto porcentaje que equivale al 38% de las empresas encuestadas le dan un manejo confidencial a la información; el 25% indica que es evaluado o compensado por la generación de valor; un 19% acorde a la utilidad de la compañía en el periodo fiscal; mientras un 12% recibe un salario fijo y el 6% indica como base del procedimiento otra fuente de criterio para este reconocimiento.

En la pregunta doce se requieren conocer de las empresas cuáles son las fuentes de financiación para apoyar su proceso productivo

Gráfica 18. Fuentes de financiación.



Elaboró: Las autoras.

Las empresas encuestadas en un 50% le dan un manejo confidencial a esta pregunta; el 32% emplean los bancos comerciales como fuente de financiación, el sistema crediticio colombiano ofrece un paquete de servicios financieros para atender las necesidades de corto, mediano y largo plazo, a todo tipo de empresa, pública, privada, mixta o de economía solidaria. Entre los recursos de financiación de corto plazo encontramos los sobregiros bancarios, la cartera ordinaria o comercial, las cartas de crédito con financiación, las aceptaciones bancarias y el descuento de bonos de prenda. Las fuentes de financiación más frecuentemente ofrecidas para el mediano plazo son: el crédito bancario de libre asignación y el crédito de fomento, el cual se tramita a través de bancos y corporaciones financieras y ocupa el mayor porcentaje de nuestro sistema financiero. Opera mediante el mecanismo de redescuento y con cargo a los llamados fondos financieros, como el Fondo Financiero Agropecuario, El Fondo Financiero Industrial y el Fondo de Inversiones Privadas, entre otros.

Acciones Para los nuevos propietarios el rendimiento de su inversión está representado en dividendos o en el aumento en el valor de su participación; para los poseedores de títulos de deuda, el rendimiento está representado en los intereses que reciben periódicamente. La propiedad de una empresa puede estar en manos de un solo dueño, o en miles de accionistas, que es el caso de las sociedades anónimas. Las acciones suelen clasificarse en dos grupos: las acciones ordinarias y las acciones preferentes. El poseedor de acciones ordinarias está en situación muy similar al propietario individual de una empresa: no se le garantiza un rendimiento fijo por la inversión, acompaña a la empresa en épocas de bonanza y también en situaciones difíciles, tiene acceso a los libros de la sociedad y tiene voz en la gestión de la empresa. Además la acción representa la participación en la propiedad real de la empresa. Por otro lado, las acciones preferentes tienen normalmente garantizado un rendimiento, medido en términos porcentuales del valor de la acción, también tienen prioridad para la distribución del patrimonio en caso de quiebra de la sociedad.

Los bonos constituyen una forma alterna de financiación externa para la empresa. La adquisición de bonos representa una hipoteca o derecho sobre los activos reales de la empresa. En caso de liquidación, los bonos hipotecarios son pagados antes que cualquier otro derecho sobre los activos; además, los bonos tienen garantizado un rendimiento independiente del éxito de la empresa. Cabe anotar que las acciones determinan derechos sobre la empresa en tanto que los bonos son títulos de crédito.

Un 6% indican que todas las anteriores; otro 6% a ninguna de las anteriores; mientras el 6% usa su capital como fuente de financiación lo que indica que es la fuente más usada por la mayoría de los empresarios.

9. CONCLUSIONES

A través de la caracterización realizada a las grandes empresas del municipio, se pudo concluir que el sector que mayor participación tiene en Tuluá es el sector industrial, dedicado a la elaboración y comercialización de productos alimentos, realizando el mayor aporte de empleos y a su vez son los que más activos tienen invertidos, superando en una gran proporción a los demás sectores, aunque cabe resaltar que el desarrollo mismo de su actividad es quien los obliga a realizar grandes aportes de dinero para lograr la industrialización y tecnificación de los procesos que llevan a cabo, también son las que generan mayores ingresos en el municipio, aunque su rentabilidad no está dada en igual proporción, a pesar de ser el sector que más capital y más ingresos tiene, la rentabilidad que en promedio obtuvieron fue de un 3.3% sobre el valor de las ventas, igualmente son las que más años de antigüedad tienen en el municipio y su permanencia es la que contribuye en gran medida el crecimiento económico de la región, su aporte social con la generación de empleos, su aporte fiscal con el pago de impuestos y su necesidad de tener la infraestructura adecuada para la movilización de sus bienes o servicios, hace que el municipio sea y se proyecte como un lugar propicio para la inversión.

A través del análisis a los estados financieros de las compañías se pudo concluir que la situación financiera por la que cada una de ellas está a travesando no es la mejor, ya que el 71,42% de las empresas analizadas no obtuvieron un crecimiento en sus utilidades frente al año anterior, al contrario dos de estas presentaron grandes pérdidas y las otras a pesar de haber alcanzado un aumento en sus ventas no pudieron mejorar su rentabilidad, porque muy a pesar de que muchos de los insumos principales para la producción de las compañías están ligados directamente al comportamiento del dólar por ser importadoras, el mismo ha estado adquiriendo un mayor valor, lo que encarece el costo del producto, pero que a causa del contrabando, los tratados de libre comercio y la situación

económica del país, muchas personas deben acceder a productos de menor costo para hacer rendir el valor de su sueldo y en sus empresas a su vez poder bajar el costo de los productos, esta situación conlleva a que las empresas deban vender sus bienes a un valor que sea competitivo y les permita continuar en el mercado, así su rentabilidad sea más baja de la esperada.

También se pudo concluir que las empresas de servicios alcanzan una mayor utilidad que el sector industrial, esto se da en gran medida porque las empresas industriales deben hacer mayores inversiones en activos fijos para el desempeño de su actividad principal y por la falta de innovación en los procesos y la renovación de maquinaria se ve afectado el costo de los productos, por lo que la rentabilidad con la que se trabaja es mucho menor, por lo que, deben alcanzar ventas cada vez más altas para mejorar únicamente las utilidades, sin considerar la generación de riqueza para los accionistas.

Con el cálculo del EVA a su vez, se pudo analizar que las empresas analizadas son destructoras de valor, unas con más pérdida de valor que otras, entre lo cual se resalta que la sociedad que obtuvo menos pérdida de valor fue Industria de Harinas Tuluá con un EVA de -5.58%, seguido del Ingenio Carmelita con un EVA de -7.24%, esto nos lleva a concluir que a pesar de no haber generado rentabilidad por encima del costo del capital se encuentran en la mejora de este indicador al estar muy cerca de empezar a que este se vuelva positivo, para lo cual requerirán hacer un análisis a sus unidades de negocio, para determinar cuáles están aportando valor a la compañía y cuales por el contrario deben ser reestructuradas o suprimidas para mejorar una generación de valor, igualmente deben administrar de mejor manera sus activos, invirtiendo el excedente de las utilidades en actividades que superen el costo de capital.

A través de la encuesta a las grandes empresas se pudo concluir que solo el 50% de la población conoce que es el EVA, mientras que el otro 50% respondieron no

conocerlo; pero a pesar de la mitad de la población encuestada respondió conocerlo, solo el 19% lo aplica en la compañía, argumentando de igual manera que su manejo es confidencial, tan solo el 50% de la población aplica algún indicador económico a la hora de presentar los estados financieros, pero tan solo el 6% calcula el EVA en su organización y como no se calcula, resulta casi imposible hacerle un seguimiento a la generación o pérdida del valor agregado de la compañía, puesto que sus gerente son remunerados con un salario fijo o por la utilidad al final de ejercicio; estos hallazgos complementan la información encontrada con el cálculo del EVA de las compañías, pues de qué manera la empresa puede obtener una generación de valor si ni siquiera se percatan de la importancia de aplicarla al interior de la compañía, y sí el gerente es remunerado solo con un salario fijo sin la exigencia de la generación de valor para los socios, seguirá actuando en relación a obtener solo utilidades al final del ejercicio sin realizar evaluación de la compañía enfocada a la generación del valor económico agregado, para que este a su vez pueda enfocar a la compañía hacia su perdurabilidad en el tiempo,

10.RECOMENDACIONES

Con base a la elaboración de este trabajo se pudo establecer una serie de recomendaciones con el propósito de ser consideradas en una posible extensión del trabajo.

Se recomienda que se realice en una extensión del trabajo, en donde se tome una de las grandes empresas del municipio para realizar un diagnóstico y un plan de acción para la optimización de los recursos y alternativas para el mejoramiento del EVA y la respectiva evaluación frente a los resultados antes encontrados y así demostrar que en la medida que se cuente con un seguimiento a este indicador la empresa puede volverse más competitiva y mucho más atractiva para la obtención de futuros accionistas.

Se recomienda que las asociaciones gremiales como la Cámara de Comercio y Comfenalco lleven a cabo la capacitación a las empresas frente al uso de los indicadores financieros, entre estos el EVA con el propósito de que las mismas logren conocer y llevar a cabo el desarrollo de estrategias organizacionales que no solo las lleve a la obtención de utilidades sino también a la generación de riqueza, puesto que cada empresa en el municipio hace su aporte social en cuanto al empleo que generan y al pago de impuesto y por lo que se hace necesario que continúen con su perdurabilidad en el tiempo.

Se recomienda que las empresas objeto de estudio puedan conocer los resultados de esta investigación, para que así si lo consideran importante dentro del desempeño de su operación, lleven a cabo las acciones correctivas para que logren llevar a la compañía a la obtención de mejores resultados; entre las estrategias encontradas a compartir se encuentran: aumentar la utilidad operativa sin aumentar capital, ni pasivos, esto conlleva a aumentar el margen con el que se vende, reduciendo al máximo los costos de operación; también se recomienda

analizar y si es el caso liquidar las actividades que no alcanzan a cubrir el costo de capital, esto implica un análisis a la unidades de negocio para determinar cuáles de esta aportan valor a la empresa o quienes por el contrario le están quitando rentabilidad, por último se recomienda realizar un análisis de los costos de financiación para lograr acuerdos financieros en los que pueda negociarse las tasas para obtener un pago de menores intereses y obtener mejores beneficios.

Se recomienda que el cálculo del EVA deba ser exigido por alguno de los entes de control del municipio, pues al considerar otros elementos que los indicadores tradicionales no toman en cuenta, se convierte en una herramienta más eficiente para medir el valor creado por las empresas y su perdurabilidad en el tiempo, permitiendo a los administradores de igual manera optimizar su gestión basada no solo en generación de utilidades sino también en la eficiencia de la utilización de todos los recursos entregados por los socios para la obtención de resultados y la generación de la riqueza.

Entre las recomendaciones para mejorar el cálculo del EVA se pueden relacionar las siguientes: mejorar la eficiencia de los activos actuales, para aumentar su rendimiento sin invertir más, esto a través del aumento del precio de venta o la disminución del costo; aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo contribuyendo a que la utilidad rinda por encima de costo de financiación y reducir el costo de promedio de capital para que sea menor la deducción por concepto de costo financiero.

BIBLIOGRAFÍA

ACUÑA, Gustavo. EVA. Determinación del valor económico agregado. Universidad Nacional de Colombia. [en línea]<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/Eva1.htm>

AMAT, O. 1999. EVA Valor Económico Agregado. Grupo Editorial Norma. Barcelona, España. [En línea]<http://books.google.es/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false>

BONILLA, Federico. El Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio. Costa Rica. 2010. [en línea] <<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>>

CALDERÓN RODRÍGUEZ, Solange, Aplicación del Valor Económico Agregado a empresas del Sector Papelero del Valle, Universidad del Valle, Santiago de Cali, 1.999.

CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Comportamiento Empresarial. Diciembre. Tuluá. 2014. [en línea] http://www.camaratuluá.org/images/COMPORTAMIENTO_EMPRESARIAL_2014_12.pdf.

CAMARGO, Wilson y NAVARRO, Jose. (2004). Estudio del Método Valor Económico Agregado (EVA) Como Indicador de la Gerencia Basada en el Valor. Trabajo de Grado. Universidad de Oriente Núcleo de Monagas. Maturín, Venezuela.

DAMODARA. [En línea] <
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html >

ESCOBAR ARIAS, Gabriel Eduardo. Medición del Valor Económico Agregado de las Pymes en La Ciudad de Manizales para el Sector de Alimentos. Universidad Tecnológica de Pereira. Maestría en Administración Económica y Financiera. Pereira, 2008.

GÓMEZ V, Ana María, BUSTAMANTE E, Carlos A y PINEDA G, Pedro, Estrategia Financiera Del Cuadro De Mando Integral (CMI) Y El Valor Económico Agregado (Eva)® Aplicado En La Pyme, Institución Universitaria Ceipa, Sabaneta, 2006.[en línea]<http://aplicaciones.ceipa.edu.co/biblioteca/biblio_digital/virtualteca/monografias/la_estrategia_financiera_del_cuadro_de_mando_integral.pdf>

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, FERNÁNDEZ COLLADO Carlos y BAPTISTA LUCIO Pilar. Metodología de la investigación. 4ta edición. México. McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A de CV. 2008.

INGENIO CARMELITA S.A. [en línea]
<<http://www.ingeniocarmelita.com/historia2.html>>

INGENIO SAN CARLOS S.A. [en línea] <<http://www.ingeniosancarlos.co/>>

LEÓN GARCÍA, Oscar. El sistema de Creación de Valor. [En línea] <<http://www.oscarleongarcia.com/capitulos/cap1val.pdf>>

MARTIN, Jonh D, PETTY William. La Gestión Basada en el Valor. Gestión 2000.com. Barcelona. 2001. [En línea]<<http://books.google.es/books?id=DULtlfxOx9IC&printsec=frontcover&hl=es#vonepage&q&f=false>>

NUTRICIÓN DE PLANTAS S.A. [en línea] <<http://www.ndp.com.co/quienes-somos>>

ORTIZ HOYOS, Juan Diego. La Valoración de Empresas. Medellín, Agosto, 2012.[en línea]<<http://www.udem.edu.co/NR/rdonlyres/30D84F002D924777A6BFFC9EC44BADF1/12515/Art%C3%ADculo6.pdf>>

PRODUCTORA DE JUGOS S.A.S [en línea] <<http://projugos.com/nuestra-historia/>>

RADI SAGBINI, Zuleima y BOLÍVAR SILVA, Álvaro. Creación de Valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla, 2007, 57 h. Universidad del Norte, pensamiento y Gestión. En línea

<http://ciruelo.uninorte.edu.co/pdf/pensamiento_gestion/22/2_Creacion%20del%20valor.pdf>

RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Introducción a la administración financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor. Primera edición. Cali. Facultad de ciencias de la administración. Universidad del Valle. 2010.

SABINO CARLOS. El proceso de la investigación, Panapo, Caracas, Ed. Panamericana, Bogotá, y Ed. Lumen, Buenos Aires. 1992, 216 págs.

STERN, Joel M. SHIELY, John S. The EVA Challenge. [En línea] <http://books.mec.biz/tmp/books/ORBGSC4H3GLOK4IHHISQ.pdf>

STEWART, Bennett. En busca del Valor. Ediciones Gestión 2000 S.A., Barcelona, España.[en línea]<http://books.google.com.co/books?id=d9p5J0uHiOwC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false>

Superintendencia de sociedades; Informe. Comportamiento de las 1.000 empresas más grandes del sector real. Mayo 2014. Extraído de la página de internet: <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Documents/INFORME%20SECTOR%20REAL%201000%20empresas%20SSyotras%20Mayo%207%202014.pdf>.