

Medición del valor económico agregado EVA de las empresas de Caldas en el periodo 2000-2008

*Gabriel Eduardo Escobar Arias - Rubén Darío Arango Álvarez
Alejandra Molina Osorio - Francisco Javier Arias Vargas*

Resumen

Esta investigación está basada en el reporte de información de los estados financieros consignados de forma continúa por las empresas de Caldas durante el periodo 2000-2008 ante la Superintendencia de Sociedades que permitió calcular y obtener la variación de dicho índice.

Para lograr este cometido, primero, se depuraron los estados financieros, luego, se extrajeron las cuentas contables necesarias para el cálculo de la rentabilidad operativa y el costo del capital promedio ponderado, y así obtener el Valor Económico Agregado en términos porcentuales.

Por último, se presenta un análisis del comportamiento del EVA del sector industrial, comercial, agroindustrial y de actividades, debido a que son los más representativos en cuanto a agrupación de número de unidades de negocio.

Palabras clave

Valor económico agregado, Caldas, ROI, costo capital.

Abstract

This research is based on the report of the information of the financial statements submitted continuously by Caldas' enterprises to the Superintendency of Societies during the period 2000-2008, which allowed us to calculate and obtain the variation of such index.

To this end, we first refined the financial statements and extracted the accounting accounts required to calculate the operational profitability, the cost of the average adjusted capital to obtain the Added Economic Value in percentage terms.

Lastly, I make an analysis of the behavior of the EVA in the industrial, commercial, agro-industrial and the activities sector, since they are the most representative to group different units of business.

Key words

Added economic value, Caldas, ROI, cost capital.

Primera versión recibida en junio de 2011 - Versión final aceptada en octubre de 2011

Introducción

El término de valor agregado nace en la compañía Stern Stewart & Co. donde es definido de la siguiente manera “es una estimación del monto de las ganancias que difieren de la tasa de rentabilidad mínima requerida (contra inversiones de riesgo comparable) para los accionistas o prestamistas. La diferencia puede ser una escasez o exceso de rentabilidad” (www.sternstewart.com)

Este término a pesar de que es propio de esta compañía, desde hace varias décadas se viene utilizando a nivel empresarial y financiero, donde la generación de valor está vinculada directamente con la rentabilidad operacional, es decir, en la medida en que la organización tenga la capacidad de generar una rentabilidad operativa suficiente para cubrir los costos de la operación, se genera valor agregado, por esta razón no es un modelo nuevo ni novedoso sino que fue la oportunidad para esta compañía de registrar la marca EVA como un nuevo indicador financiero que comparara la diferencia entre la rentabilidad y el costo de capital, arrojando como resultado la generación o destrucción de valor.

En la actualidad hay varios factores que inciden en la importancia de tener en cuenta la generación de valor al interior de las organizaciones como son el flujo mundial de capitales, el reto de la apertura de las economías y la necesidad de mejores medidas de evaluación del desempeño¹.

En cuanto al flujo mundial de capitales hoy vemos cómo cualquier empresario, inversionista o especulador puede adquirir títulos de renta fija o variable en cualquier parte del mundo, en cualquier denominación y en todo momento a través de las nuevas tecnologías, permitiendo que el empresario pueda obtener recursos de forma oportuna y a menores costos².

La apertura económica y de los mercados es otro factor determinante para la competitividad y la generación de valor de las organizaciones. El empresario puede tomar dos caminos, uno es el de continuar sus operaciones como lo ha venido haciendo sin tener en cuenta que esta apertura es una oportunidad para obtener el acceso a nuevos mercados o para la importación de bienes de capital que hacen que sus procesos puedan mejorar desde el punto de vista del tiempo, la calidad y el costo. El otro camino es siendo partícipe de estos procesos donde tiene acceso a mayor información, a nuevos mercados y a bienes de capital que hacen que su eficiencia operativa pueda mejorar o incrementar, apoyando, de esta for-

1 Puede consultarse el libro *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA* de Oscar León García, capítulo 1.

2 Costo de financiación de una organización. También conocido como costo de capital promedio ponderado.

ma, a la generación de valor-producto, en la perspectiva de la mejora en las capacidades y las eficiencias que este tipo de decisiones pueda llevar hacia el interior de la organización.

El valor económico agregado también hace su aporte al crecimiento de la organización desde el punto de vista socio-humanístico, pues en la medida en que las personas forman parte de la organización hacen un aporte a la generación del indicador a través del capital humano, el cual debe ser visto como una inversión y no como un gasto más al interior de la empresa (Gerardo Lacouture, 2003). El capital humano, hoy por hoy, hace un buen aporte a la generación de valor, debido a que como bien sabemos los activos generadores de renta ayudan al cumplimiento de esta función, las personas con sus conocimientos generan las estrategias y colaboran para el cumplimiento de éstas, en la medida que se enfocan hacia la generación del valor, que en su mayoría son estrategias de largo plazo que generan renta adicional. Se puede determinar que las personas son en gran parte los gestores del valor en la organización, lo que conlleva, si se logran los objetivos planteados, a mejores remuneraciones o premios por el cumplimiento de los objetivos, mayor trabajo en equipo y un mejor ambiente laboral en la medida que todos sean partícipes de las mayores utilidades que se generan. Esto también genera que exista un mayor compromiso por parte de las personas para el cumplimiento de nuevas metas que apunten al permanecer y crecer, conceptos importantes que están orientados hacia la generación del valor.

Las empresas necesitan entonces de indicadores financieros que puedan mostrar el desempeño de sus actividades y la generación de valor es uno de éstos, donde el empresario, ya sea grande, mediano o pequeño, puede determinar mediante el uso del EVA cómo está en su actividad principal, es decir, en qué grado de eficiencia operativa se encuentra, si está destruyendo valor o por el contrario es un empresario que en sus operaciones apunta a la generación del mismo.

El autor Oriol Amat en su libro *EVA. Valor Económico Agregado* define con mayor amplitud este indicador:

El importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han tendido todos los costos y gastos y se ha 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 (Amat, 1999, p. 32).

Hoy por hoy, muchos gerentes están enfocados en medir sus resultados en la generación de utilidades, pero, como se muestra mediante la definición anterior, los resultados no deben ser observados a partir de este rubro sino más bien del indicador EVA como factor de competitividad financiero, porque generar valor agregado significa una estrecha relación entre cada uno de los departamentos que componen la organización, donde cada uno aporta para el logro de este resultado cada vez que sea positivo; puesto que la generación de valor no es solamente un objetivo financiero sino un objetivo organizacional como lo señala Oscar León García, la generación de valor agregado es una cultura de las organizaciones en todos sus sentidos y relaciones, ya sea con los clientes, empleados, proveedores, dueños, etc.

Para el cálculo del EVA se debe conocer de dónde proviene éste, es decir, cuáles son los factores que lo generan y así ejercer un control sobre ellos para el logro de los objetivos, a nivel financiero a éstos se les conoce como los inductores del valor que son: *la rentabilidad del activo y el costo del capital promedio ponderado*.

El EVA es el resultado de restar a la rentabilidad del activo el costo promedio ponderado según lo indicado en la siguiente fórmula:

$$\text{EVA \%} = \text{ROI} - \text{C.C.P.P.} \quad (1)$$

1.1 Rentabilidad del activo (ROI)

Es la ganancia que tiene la empresa por la correcta utilización de sus activos operativos. De acuerdo con Oscar León García en su libro *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA* la rentabilidad del activo se define como:

Es la rentabilidad que resulta de relacionar la utilidad operativa después de impuestos con los activos netos de operación (García, 2003).

La rentabilidad del activo es la resultante de dividir la utilidad operativa después de impuestos (UODI) entre los activos operativos:

$$\text{ROI} = \text{UODI} / \text{ACTIVOS OPERATIVOS} \quad (2)$$

Siendo la utilidad operativa después de impuestos la ganancia operacional después del pago del impuesto de renta y complementarios de la actividad principal, y los activos netos operativos la sumatoria entre los activos corrientes operativos (caja, bancos, cuentas por cobrar e inventarios) y los activos fijos (terrenos, edificaciones, maquinaria y otros generadores de renta).

Con base en lo anterior, se realizó una depuración de las cuentas contables de acuerdo con la información obtenida de la Superintendencia de Sociedades para obtener los saldos de la utilidad operativa después de

impuestos (UODI) y de los activos operativos para poder realizar el cálculo de la rentabilidad del activo.

Las cuentas operativas del activo son aquellas que contribuyen a la generación de ingresos para ejercer la actividad principal del negocio, de esta manera las cuentas contables que forman parte del activo operativo son: caja, bancos, deudores e inventarios, estas cuentas contables corresponden a lo que en finanzas se denomina capital de trabajo, que son los desembolsos o recursos monetarios necesarios para la correcta operación de la empresa y, generalmente, están representados por la sumatoria de las cuentas contables anteriores.

Otro aspecto para tener en cuenta en el cálculo de la rentabilidad del activo son los activos fijos netos operativos, que son aquellos fijos generadores de renta que se utilizan para ejercer la actividad principal del negocio, los cuales se resumen en la cuenta 15 (Propiedad, planta y equipo netos), del Plan Único de Cuentas (PUC).

Para el cálculo de la utilidad operativa después de impuestos, para cada caso aparece la utilidad operativa (Estado de Resultados), que es la resultante de la diferencia entre los ingresos operativos, los costos y gastos operacionales; para el cálculo de la tasa de impuestos se trabajará con la tasa que deben contribuir las empresas para cada periodo contable.

1.2 Costo capital promedio ponderado (CCPP)

El conocimiento del costo de capital que debe tener una empresa es muy importante, puesto que en toda evaluación económica y financiera se requiere tener una idea aproximada de los costos de las diferentes fuentes de financiación que utiliza la empresa para emprender sus proyectos de inversión. Además, el conocimiento del costo de capital y cómo es éste influenciado por el apalancamiento financiero, permite tomar mejores decisiones en cuanto a la estructura financiera de la empresa. Finalmente, existe otro gran número de decisiones tales como: estrategias de crecimiento, arrendamientos, y políticas de capital de trabajo, las cuales requieren del conocimiento del costo de capital de la empresa, para que los resultados obtenidos con tales decisiones sean acordes con las metas y objetivos que la organización ha establecido.

Para el cálculo del costo del capital, en el presente trabajo, se tomó en cuenta el costo de dos variables que fueron el costo de la deuda con los bancos comerciales y el costo de la utilización de los recursos internos de las empresas (recursos propios). En el caso del costo de los recursos otorgados por la banca se tuvo en cuenta el promedio de la tasa de interés de colocación anual, dato suministrado por el Banco de la República. Para

el cálculo de la financiación con terceros solamente se realizó bajo esta variable, ya que la gran mayoría de empresas objeto de estudio no obtuvo ninguna financiación con otro tipo de recursos.

Para el cálculo del costo de los recursos propios se tomó como base el Modelo de Costos de Activos de Capital (CAPM), el cual tiene en cuenta los riesgos de la inversión por parte de los dueños y posibles rendimientos externos que podría tener esta inversión en un mercado interno y externo. Estos riesgos y rendimientos se calcularon con la tasa mínima de rendimiento requerido por el inversionista (T.M.R.R.I.)

De acuerdo con lo anterior, el costo del capital promedio ponderado es el resultado de la sumatoria de los costos de financiación de los recursos con la banca y de los recursos otorgados por los accionistas o inversionistas, así:

C.C.P.P. = Costo ponderado de la deuda con banca + costo ponderado de la deuda con socios

2. Síntesis económica del periodo 2000-2008 en Caldas

Caldas es un departamento que ha tenido como principal actividad económica la caficultura, lo que ayudó a que en la región los beneficios de esta actividad agrícola se fueran convirtiendo en empresas; es así como en este momento Caldas y Manizales han mostrado un incremento significativo en la creación de nuevas compañías en el sector industrial, comercial y agrícola, como herramientas agrícolas, productos comestibles, aparatos y materiales eléctricos, productos químicos y manufacturas que han alcanzado proporciones muy significativas del Producto Interno Bruto local; además de estar iniciando el sector servicios con la generación de software y call centers como manera de diversificación de oferta y búsqueda de nuevos mercados. Caldas es un departamento exportador, “en 2008, los empresarios de Caldas llegaron con sus productos a 89 países; el consolidado de las ventas al exterior del departamento arrojó un saldo de \$750,1 millones de dólares, el 31% corresponde a café verde y el 69% a productos no tradicionales, este valor representa un crecimiento del 33,7% respecto a 2007” (Cámara de Comercio de Manizales, 2009).

De acuerdo con el *Informe de coyuntura económica regional*, investigación realizada durante el año 2007 por el Banco de la República y el Departamento Nacional de Estadística (Dane), se muestra cómo en Caldas y en la ciudad de Manizales, algunos sectores han crecido durante los últimos años, debido a que la región se ha caracterizado por ser en gran parte dedicada al sector primario, donde su participación en el PIB regional ha aumentado año por año, para el año 2000 era de \$ 4.600 y pasó a ser, en el año 2007, de \$ 5.500 millones de pesos; mostrando de esta manera en los últimos 7

años un incremento aproximado del 19%. También muestra este informe cómo en el año 2004 se constituyeron 16 nuevas empresas dedicadas al sector de los alimentos y, en el año 2006, 24 empresas; esto muestra cómo el sector ha sido más partícipe en el crecimiento económico de la región.

3. Metodología

Las empresas en Caldas han presentado variación en los reportes que éstas deben hacer a la Superintendencia de Sociedades cada año; debido a las condiciones económicas de la región y del país donde cada año se crean, fusionan, trasladan, se organizan o simplemente se liquidan las empresas; generando la dinámica que se muestra en el gráfico 1, donde se decide realizar el seguimiento a 86 de ellas por contar con los datos continuos y necesarios para realizar el análisis en el periodo 2000-2008.

Gráfico 1. Evolución del número de empresas de Caldas que reportan ante la Superintendencia de Sociedades en el periodo 2000-2008



Fuente: Cálculo propio con base en la información reportada por la Superintendencia de Sociedades.

Para realizar el presente trabajo se tomaron los estados financieros de las empresas de Caldas que reportaron datos de forma continua en el periodo 2000-2008, ante la Superintendencia de Sociedades; posteriormente, se depuraron y se extrajeron las cuentas contables necesarias para el cálculo de la rentabilidad operativa (ROI) y el Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP), con el fin de obtener el Valor Económico Agregado Nominal en términos porcentuales.

Una vez obtenido el Valor Económico Agregado para cada empresa, se procedió a calcular el consolidado del sector mediante la aplicación de un factor ponderativo basado en los activos de cada empresa, generando así el EVA del sector para cada año; los cuales se graficaron mediante el uso de la herramienta Excel y el software estadístico PASW 18 – SPSS 18.

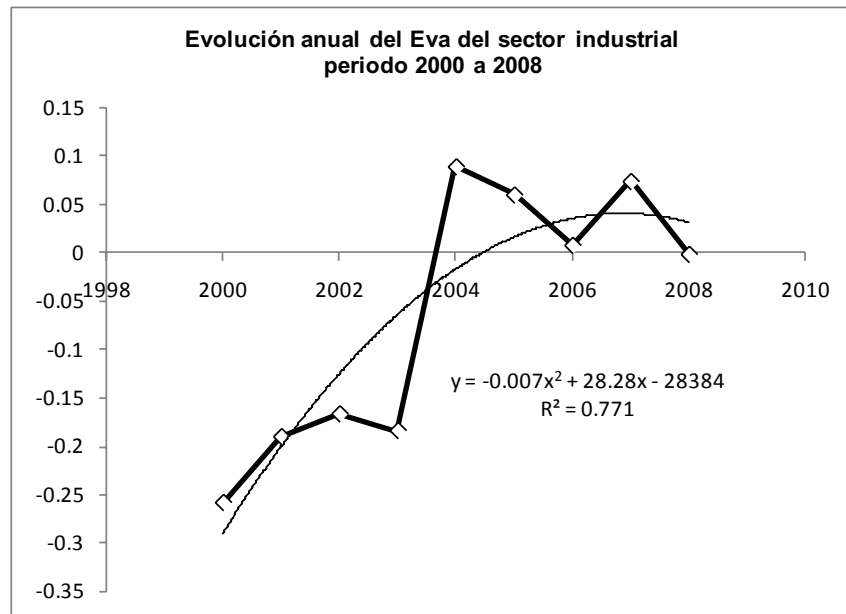
Finalmente se determinó trabajar con los sectores industrial, comercial y agroindustrial; por ser los que agrupan el mayor número de las empresas

de Caldas que reportaron la información financiera ante la Superintendencia de Sociedades en el periodo 2000-2008.

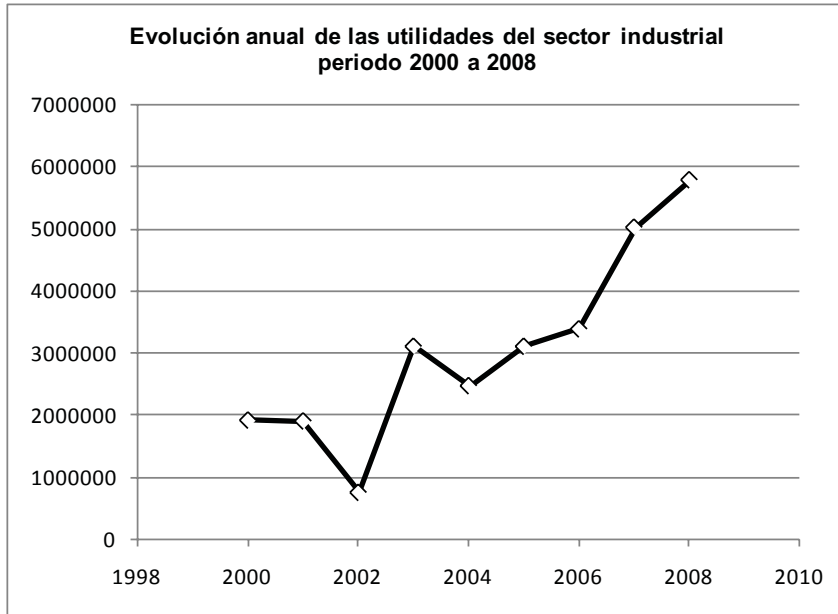
4. Resultados

El comportamiento del Valor Económico Agregado y las correspondientes utilidades en el periodo 2000-2008 para el sector industrial se muestran en el gráfico 2, donde se puede apreciar que desde el año 2004 las utilidades del sector han crecido de forma sostenida. Estos resultados están vinculados al crecimiento económico que ha tenido el país durante los últimos años. En el caso del EVA, durante el mismo periodo, ha mostrado descensos, esto se explica porque las empresas han realizado grandes inversiones en bienes de capital, lo que causa una disminución en su rentabilidad operacional y esto se debe principalmente a que los empresarios tienen expectativas de crecimiento; otra razón que explica las grandes inversiones fueron las disminuciones en las tasas de interés de colocación del sector financiero, lo que incrementa la demanda de dinero necesario para la adquisición de este tipo de bienes. Es importante tener en cuenta que el incremento en la cantidad de activos fijos en el corto plazo produce una disminución en la rentabilidad operativa, pero en el largo plazo debe causar un incremento del mismo indicador lo que se traduce en un mayor valor económico agregado.

Gráfico 2. Evolución anual del EVA y de las utilidades del sector industrial en el periodo 2000-2008



Fuente: cálculo propio elaborado en Excel



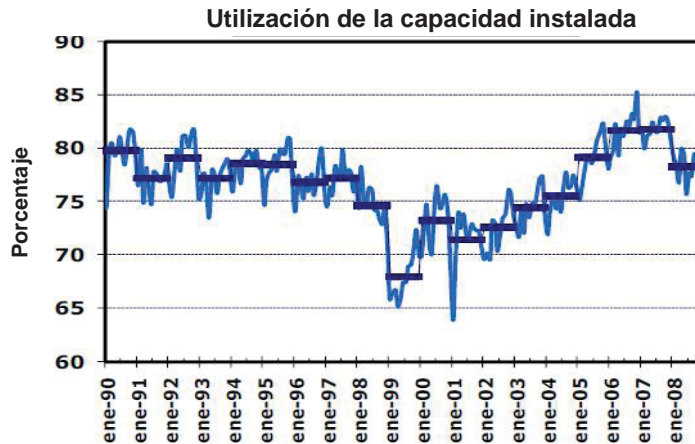
Fuente: cálculo propio elaborado en Excel

De acuerdo con el *informe de coyuntura económica* suministrado por la ANDI, podemos observar (gráfico 3) cómo hay un crecimiento en este sector a partir del año 2004 (incremento de la producción real), el cual se encuentra sustentado con la generación de utilidades; también podemos observar en este informe cómo la utilización de la capacidad instalada comienza a aumentar a partir del mismo periodo, esto explica en gran parte la disminución del EVA, como se afirmó en el párrafo anterior, en la medida en que se incremente la adquisición de activos de capital la rentabilidad del activo disminuye por las inversiones que esto conlleva, pero que en el largo plazo genera una mayor rentabilidad, un sector más competitivo y un mayor valor agregado.

Gráfico 3. Gráfico de producción real de la industria vs. capacidad instalada



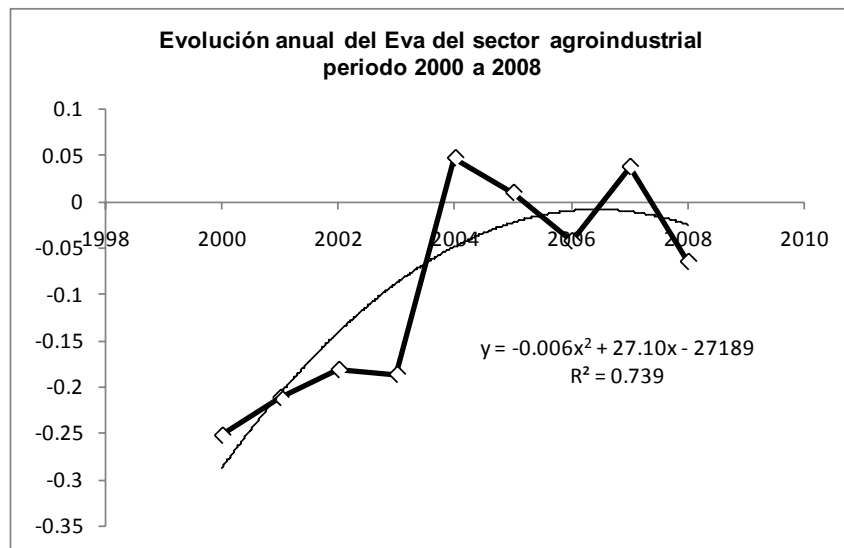
Fuente: Informe balance 2008 y perspectivas ANDI 2009 pág. 7



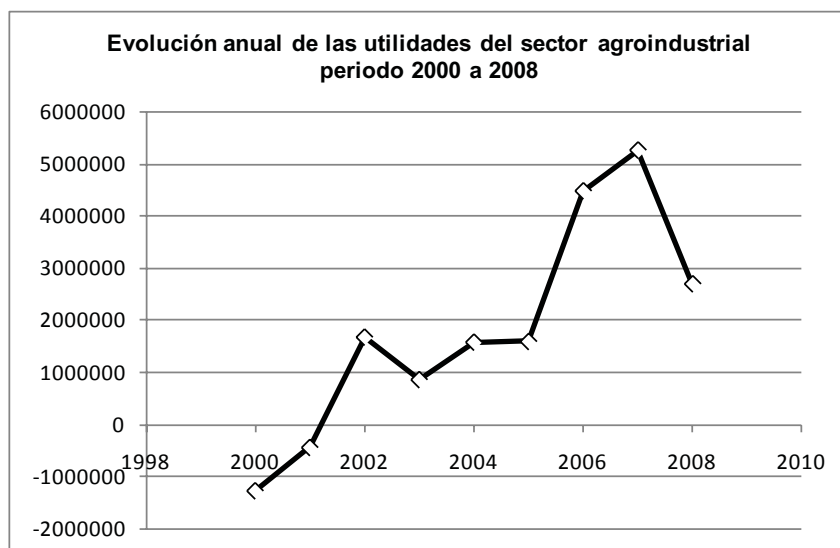
Fuente: Informe balance 2008 y perspectivas ANDI 2009 pág. 12

En el sector agroindustrial (gráfico 4) vemos un comportamiento similar al sector industrial, sin embargo, se observa una diferencia entre el periodo 2007 y 2008, donde tanto las utilidades netas como el EVA sectorial cayeron en forma considerable y esto se debe, principalmente, a los cambios climáticos durante el periodo, ya que se caracterizó por ser muy lluvioso, causando grandes pérdidas en el sector, debido a las dificultades de acceso a los proveedores, al incremento en los costos de las materias primas, la pérdida en los activos productivos, entre otros factores.

Gráfico 4. Evolución anual del EVA y de las utilidades en el sector agroindustrial periodo 2000 a 2008



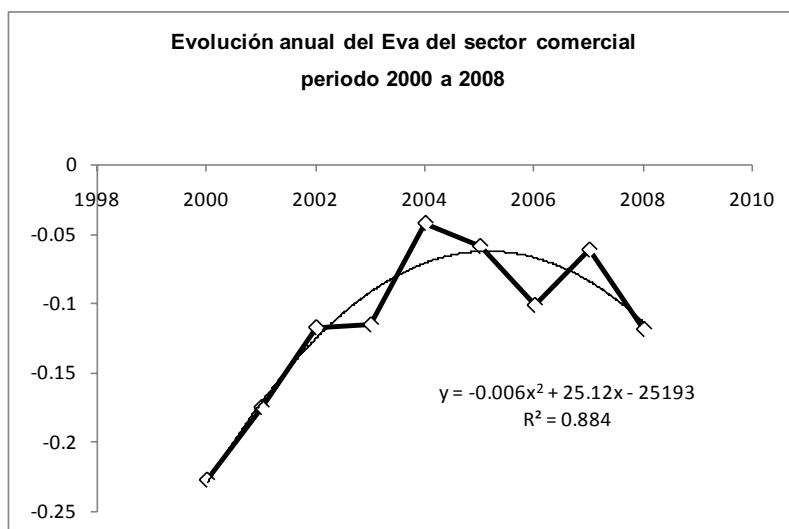
Fuente: cálculo propio elaborado en Excel



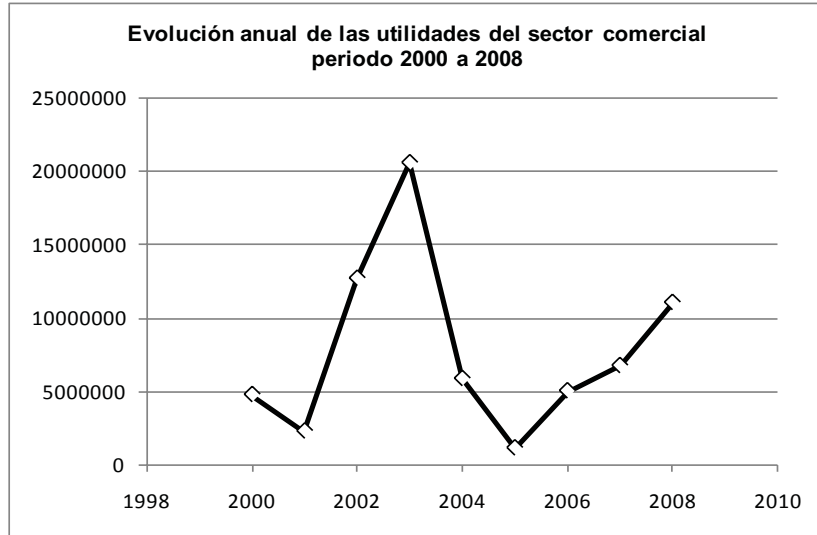
Fuente: cálculo propio elaborado en Excel

Podemos observar en el sector comercial (gráfico 5) cómo durante el periodo 2003-2005 las utilidades netas para el sector disminuyeron en una buena proporción. De acuerdo con el informe del Centro de Estudios Económicos y Cafeteros (CRECE), el sector durante este periodo sufrió un comportamiento desfavorable en las ventas, debido principalmente a la baja demanda, tendencia que comenzó a cambiar a partir del año 2005. A partir del año 2004 vemos cómo el valor económico agregado comenzó a caer y éste se explica por el cambio de expectativas en el sector lo que hace que los empresarios comiencen nuevamente a realizar inversiones con la perspectiva de incrementar sus ingresos.

Gráfico 5. Evolución anual del EVA y de las utilidades en el sector comercial periodo 2000 a 2008



Fuente: cálculo propio elaborado en Excel

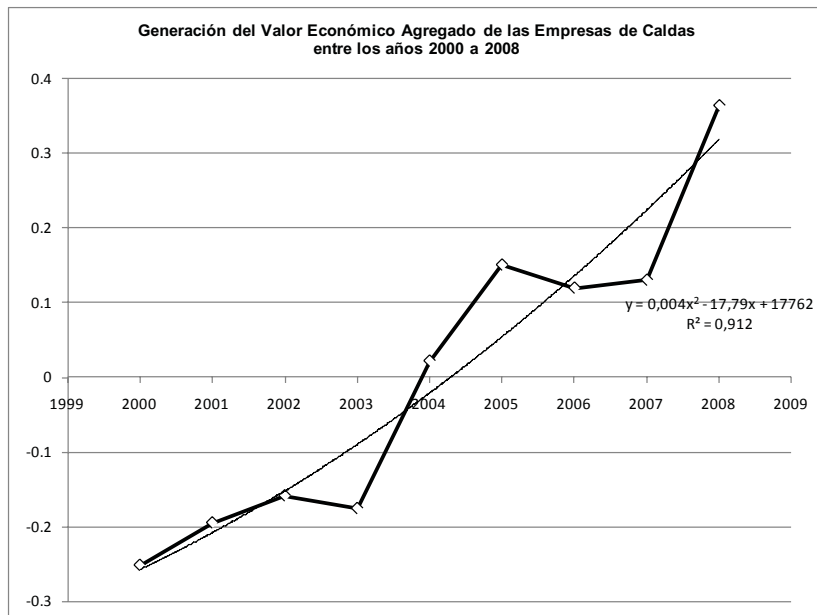


Fuente: cálculo propio elaborado en Excel

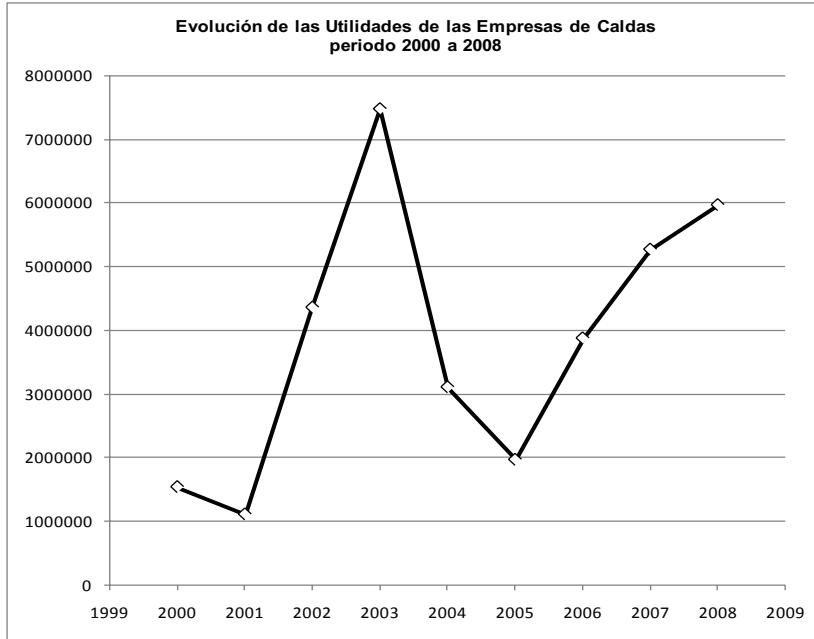
Con el fin de observar el comportamiento de las empresas de Caldas, se procedió a realizar el consolidado de las empresas mediante un factor ponderador con base en los activos de las mismas, donde el sector industrial ostenta la mayor participación, mostrándose el comportamiento reportado en la gráfica 6.

El siguiente gráfico muestra una línea de tendencia que apunta hacia en crecimiento del EVA, el cual ha tenido variaciones debido al manejo de las utilidades, la coyuntura económica y la situación de cada empresa.

Gráfico 6. Comportamiento consolidado del EVA y de las utilidades para las empresas de Caldas en el periodo 2000-2008



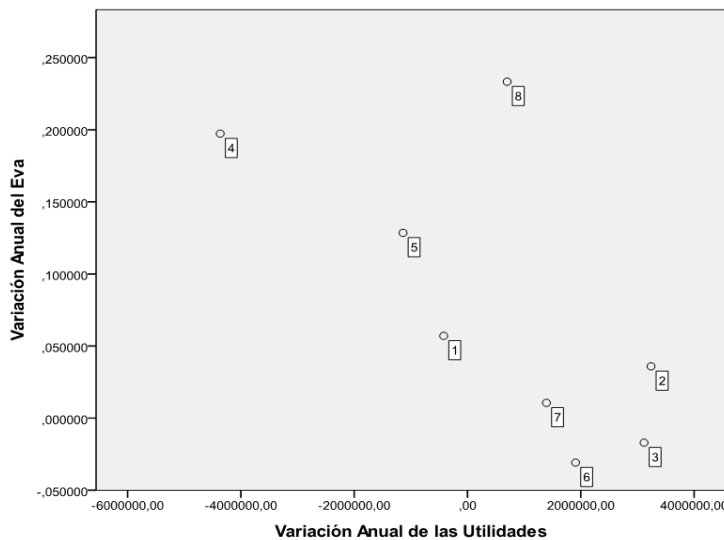
Fuente: cálculo propio elaborado en Excel



Fuente: cálculo propio elaborado en Excel

Al realizar un gráfico de dispersión entre la variación del EVA y las utilidades para las empresas de Caldas, se puede encontrar que existe una relación inversa entre las variables, lo que significa que cada vez que se aumente la toma de utilidades a costa del capital operativo, el EVA disminuirá; este resultado es importante, puesto que muchas empresas han sido regidas por este principio, es decir, las empresas han considerado mejor gerente al que otorgue mayor número de utilidades, pero, muchas veces, estas prácticas lesionan la sostenibilidad de la empresa en el tiempo.

Gráfico 7. Análisis de dispersión entre la variación del EVA y las Utilidades para el sector empresarial de Caldas en el periodo 2000-2008



Fuente: cálculo propio elaborado en el Software SPSS 18 Versión Trial

Al realizar la tabla de correlaciones para los datos anteriores (tabla 1), se encuentra que el 82,3% de la variabilidad del EVA es explicada por el modelo lineal que contempla la variación anual de las utilidades como variable explicativa, existiendo evidencia estadística de la correlación entre ambas variables, la cual se caracteriza por ser altamente significativa (0,005) en el periodo 2000 a 2007 (datos 1 al 7).

Tabla Nº 1. Correlaciones entre la variación anual del EVA y las Utilidades de las empresas de Caldas en el periodo 2000-2007

		Variación anual del EVA	Variación anual de las utilidades
Variación anual del EVA	Correlación de Pearson	1	-,907**
	Coefficiente de Determinación (R2)		0,823
	Sig. (bilateral)		,005
	N	7	7
Variación anual de las utilidades	Correlación de Pearson	-,907**	1
	Coefficiente de Determinación (R2)	0,823	
	Sig. (bilateral)	,005	
	N	7	7

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: cálculo propio elaborado en el Software SPSS 18 Versión Trial

Si se toma todo el periodo 2000-2008, la correlación difiere del periodo 2000-2007; debido a que en el periodo 2007 a 2008 (dato 8), se genera un cambio apreciable en el manejo de las utilidades y la generación de valor por parte del sector empresarial, en un contexto de crisis económica internacional y problemas con países vecinos a los cuales se dirigen las exportaciones del departamento.

Tabla Nº 2. Correlaciones entre la variación anual del EVA y las Utilidades de las empresas de Caldas en el periodo 2000-2008

		Variación anual de las utilidades	Variación anual del EVA
Variación anual de las utilidades	Correlación de Pearson	1	-,682
	Coefficiente de Determinación		0,465
	Sig. (bilateral)		,062
	N	8	8
Variación anual del EVA	Correlación de Pearson	-,682	1
	Coefficiente de Determinación	0,465	
	Sig. (bilateral)	,062	
	N	8	8

Fuente: cálculo propio elaborado en el Software SPSS 18 Versión Trial

Conclusiones

En el cálculo del costo del capital promedio ponderado se pudo observar que un número significativo de empresas se financian en mayor proporción con patrimonio (recursos propios) que con pasivos (recursos de terceros); lo que causa que el costo de capital se incremente, debido a que el riesgo es mayor en la medida en que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario a lo que ocurre con los recursos de terceros los cuales se encuentran diversificados, por lo que el riesgo disminuye y causa un costo de financiación menor. Muchos empresarios tienen la creencia de que la financiación con recursos propios es a costo cero, pero esto se debe a que no se tiene en cuenta el riesgo de la inversión.

Los empresarios miden sus beneficios a partir de las utilidades que se generan al interior de la organización, siendo éste un parámetro de corto plazo, donde la rentabilidad del activo es un enfoque del largo plazo que el empresario no tiene en cuenta, debido a que lo importante para este tipo de inversionista, como se presenta en la mayoría de los casos, es el resultado obtenido al final del periodo (utilidad neta) y no los resultados que se puedan obtener en el largo plazo y el Valor Económico Agregado es un indicador de este tipo, el cual se logra en la medida en que se creen las estrategias para el logro de la rentabilidad operacional, cumpliendo así el objetivo básico financiero organizacional.

Las principales empresas objeto de estudio del departamento de Caldas son poco rentables en su actividad principal (rentabilidad del activo), debido a varios factores, como son: a) Las empresas estudiadas presentan un capital de trabajo demasiado alto con respecto a su propiedad, planta y equipo, lo que muestra que hay un problema de rotación en estas organizaciones, debido a que los saldos de estas cuentas debe ser bajo en la medida que se haga buen uso de los recursos, como el efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios. b) Algunas de las empresas estudiadas tienen altos niveles en sus saldos de activos fijos, lo que hace deducir que hay activos fijos operativos no utilizados de forma adecuada, debido a las bajas utilidades que se dan con respecto a la gran inversión en activos de capital.

El Valor Económico Agregado durante el periodo 2003-2004 presentó un buen incremento en los diferentes sectores objeto de estudio, debido al incremento en la rentabilidad operativa de las empresas, mientras que el costo de la deuda se mantuvo estable. Este incremento en la rentabilidad se explica porque se realizó una desinversión en activos fijos operativos por parte de los empresarios en un 9.04% en promedio. Y de forma contraria, a partir de este año, el indicador EVA comenzó a disminuir, donde los inversionistas incrementaron la adquisición de activos de capital generadores de renta por una mejor expectativa de incremento de la producción y del ingreso nacional, como también por una disminución de las tasas de interés de colocación en el mercado financiero.

El descenso en el Valor Económico Agregado a partir del año 2004 en las empresas industriales del departamento se sustenta en una mayor adquisición de activos generadores de renta, una decisión certera debido a que esto, ante una expectativa de crecimiento sectorial, se traduce en una mayor rentabilidad en el futuro, un mayor grado de competitividad y una generación adicional del valor.

Para los sectores durante los periodos objeto de estudio, se pudo observar una caída en el Valor Económico Agregado a partir del año 2004, este descenso en el indicador se explica por el mejoramiento de las expectativas de crecimiento económico, lo que está de acuerdo con los informes de coyuntura presentado por diferentes entidades en el país, donde los empresarios comenzaron a realizar nuevas inversiones con el objeto de incrementar sus utilidades. Como se ha señalado, el aumento de éstas causa en el corto plazo una disminución del Valor Económico Agregado, pero con la expectativa de recibir en el largo plazo una mayor rentabilidad sobre estas inversiones e incrementar la competitividad de los sectores.

Recomendaciones

Los empresarios de los diferentes sectores del departamento de Caldas deben vislumbrar sus negocios hacia el largo plazo, es decir, deben crear las estrategias para el logro de una mayor rentabilidad producto de sus operaciones.

En Caldas hay una cultura de generación de utilidades, estrategia del corto plazo, esto debe cambiar, debido a que la rentabilidad, al ser una estrategia del largo plazo, hace que la competitividad de estas organizaciones aumente, debido a que se crean las estrategias para poder actuar de otra forma, más eficiente en mercados más competitivos.

Realizar un seguimiento de la generación o destrucción de valor para las empresas objeto de estudio, y así poder determinar nuevas conclusiones sobre el comportamiento del empresario y de los sectores, debido a que si se hace un seguimiento, seguramente se hace un refinamiento de la información, para poder aplicar estas nuevas conclusiones a otros sectores y a los empresarios brindarle mejor y mayor información, para que apunten al logro de un sector más competitivo.

Aunque en la actualidad no existe un marco legal que exija a las empresas realizar un análisis más profundo de sus resultados y que éstos se enfoquen a la generación de valor, crecimiento organizacional o mayor competitividad del sector, para que apunten a mercados más grandes o de índole internacional, el estudio de los resultados debería convertirse en una cultura organizacional que busque el logro de estos objetivos.

Con nuevos estudios, se recomienda que los gremios como ACOPI, ANDI, FENALCO, entre otros, sean líderes en la implementación de estrategias para que los empresarios de los sectores puedan tener más información y capacitación sobre el tema para la implementación de nuevos métodos de análisis enfocados al logro del valor empresarial.

Los empresarios deben tener en cuenta el factor rentabilidad y costo de capital como bases para la generación del valor, es decir, no solamente fijarse en la generación de utilidades, sino también tener en cuenta los inductores del valor, como medidas de eficiencia para el logro de los objetivos del valor agregado.

Disminuir el costo de capital promedio ponderado debe ser otra meta organizacional de los empresarios, donde se busque la manera más adecuada de financiación al menor costo posible, esto se logra en la medida en que se tomen obligaciones con terceros a bajos costos, tratando de disminuir las obligaciones con los dueños, pues esto genera un costo mayor debido al riesgo de éstos al colocar sus recursos en una sola empresa, por lo que el concepto de diversificación no se presenta en estos casos.

Aumentar la rentabilidad del activo también es un factor determinante a la hora de implementar estrategias para la generación del valor, incrementar las ventas, disminuir los costos y los gastos es clave para el logro del valor agregado, en este caso los empresarios deben determinar su estructura de costos y gastos para poderlos controlar y de esta forma contribuir a la generación del valor. También hay que tener en cuenta que las ventas y su respectivo incremento son un potenciador de utilidades en la medida en que los costos sean controlados.

Realizar un seguimiento permanente a los costos indirectos de fabricación (CIF) es pieza clave para la generación del valor, puesto que en muchas organizaciones, al no tener muy bien definido estos costos, se hace imposible realizar un control sobre ellos, lo que causa de forma inmediata una disminución de las utilidades operativas, generando, de esta forma, una disminución en la rentabilidad del activo.

Los empresarios deben tener en cuenta el concepto del apalancamiento financiero, donde tomar obligaciones con terceros resulta menos costoso que hacerlo con los propios dueños, contribuyendo, de esta forma, a la disminución del costo de capital, factor determinante para la generación del valor.

Bibliografía

ANDI. (2008). *Balance 2008 y perspectivas financieras 2009*.

Amar, Oriol. (1999). *Valor económico agregado EVA*. Editorial Norma.

Banco de la República. *Boletines de Coyuntura Económica*. Disponible en www.banrep.gov.co (Informes económicos y series estadísticas).

Caicedo, Edison. (2004). Medición de los betas del capital contable propio a través de la información contable. *I Simposio de Docentes de Finanzas*. Bogotá.

Bancolombia. *Investigaciones económicas*. Disponible en www.bancolombia.com

Calva-Mercado, Alberto. (2003). *Creación del valor económico agregado (EVA) de las empresas en México 1999-2002*. Acus Consultores.

Cámara de Comercio de Manizales. (2009). *Mapa de Comercio Exterior de Caldas*.

CRECE. (2008). *Boletín de coyuntura*. Manizales.

García, Oscar. (2009). *Administración financiera, fundamentos y aplicaciones*. Prensa Moderna Editores, Cali.

_____ (2003). *Valoración de empresas. Gerencia del valor y EVA*. Medellín.

Grupo de Investigación en Solvencia y Riesgo Financiero (GISRF) Univalle. Estimación de los betas 2001-2005 disponible en: http://cashflow88.com/decisiones/Betas_Sectores_Colombia_2005_Bu_y_BL.pdf

Mavila, Daniel; Polar, Ernesto. (2006). El EVA en la evaluación de alternativas de inversión. *Revista Industrial Data*, Vol. 9 N° 02.

Saavedra, María. (2004). La valuación de las empresas en México, aplicación del modelo de valor económico agregado 1991-2000. *Revista Contaduría y Administración*, N° 214.

Superintendencia de Sociedades. Base de datos Sirem. Estados Financieros 2000-2008 disponible en www.supersociedades.gov.co

Vergiu, Jorge; Bendezu, Cristian. (2007). Los indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor. *Revista Industrial Data* N° 10. Lima (Perú): Universidad Nacional Mayor de San Andrés.

Vélez, Ignacio. (2001). La creación de valor y su medida. Documento presentado en la *V Convención Financiera Centroamericana*, Tegucigalpa.

Fuentes de internet

http://www.wikilearning.com/el_valor_economico_agregado-wkc-13182.htm

http://www.12manage.com/methods_eva_es.html

<http://www.kreston.es/stern-stewart.htm>

http://www.businesscol.com/productos/glosarios/economico/glosario_economia_a.html

<http://gerenciaactual.blogspot.com/2007/07/el-eva-o-valor-econmico-agregado.html>

<http://www.grupobancolombia.com/home/index.asp>

<http://www.portafolio.com.co/>

<http://pagos.semana.com/promociones/dinero.html>

<http://www.superfinanciera.gov.co>

<http://www.supervalores.gov.co>

http://www.cegesti.org/exitoempresarial/publications/pub9102003_1_1.pdf

Gabriel Eduardo Escobar Arias
gabrieledo@autonoma.edu.co

Economista (Universidad de Manizales). Magíster en Administración Financiera y Económica (Universidad Tecnológica de Pereira). Especialista en Finanzas (Universidad Eafit). Cursa estudios de doctorado en Ingeniería, Industria y Organizaciones (Universidad Nacional de Colombia). Actualmente es docente de la Universidad Autónoma de Manizales y docente catedrático de la Universidad Nacional de Colombia y de la Universidad de Manizales.

Rubén Darío Arango Álvarez
rdarango@autonoma.edu.co

Contador Público (Universidad de Manizales). Especialista en Gerencia de Finanzas (Universidad Autónoma de Manizales). Actualmente es docente de la Universidad Autónoma de Manizales y docente catedrático de la Universidad de Manizales.

Alejandra Molina Osorio
alejamoli@autonoma.edu.co

Economista Empresarial (Universidad Autónoma de Manizales). Especialista en Gerencia Empresarial y Magíster en Administración de Negocios (Universidad Autónoma de Manizales). Docente de la Universidad Autónoma de Manizales.

Francisco Javier Arias Vargas
franciscoarias@autonoma.edu.co

Ingeniero Químico (Universidad Nacional de Colombia). Especialista en Gerencia Empresarial y Magíster en Administración de Negocios (Universidad Autónoma de Manizales). Docente de la Universidad Autónoma de Manizales.