

ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO OPERATIVO MEDIANTE EL VALOR ECONÓMICO AÑADIDO (EVA) DE LAS TRES MAYORES EMPRESAS COMERCIALIZADORAS DEL ECUADOR PARA LOS AÑOS 2015 - 2016

ANALYSIS OF OPERATIONAL PERFORMANCE THROUGH THE ADDED ECONOMIC VALUE (EVA) OF THE THREE MAJOR COMMERCIALIZING COMPANIES OF ECUADOR FOR THE YEARS 2015 - 2016

Aimara Almagro Nelson

ne-lson@hotmail.es

Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Departamento de CEAC. Sangolquí-Ecuador

Gálvez Castillo Belén

belen_.11@hotmail.com

Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Departamento de CEAC. Sangolquí-Ecuador

Miranda Jiménez Andrés

andresmir@gmail.com

Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Departamento de CEAC. Sangolquí-Ecuador

Paspuel Delgado David

dsf_78@hotmail.com

Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Departamento de CEAC. Sangolquí-Ecuador

RESUMEN

Los ratios financieros proporcionan medidas de alerta sobre la salud financiera de las empresas. Como una variante de análisis se aborda el Valor Económico Añadido (EVA), para medir la valoración de un negocio en la toma de decisiones empresariales.

El análisis del desempeño operativo mediante la aplicación del Valor Económico (EVA) como método de valoración, pretende evaluar en las empresas la creación de valor agregado para los accionistas y posibles inversores. Para la presente investigación se tiene como objetivo valorar a tres empresas comercializadoras en el Ecuador: Corporación la Favorita, Corporación El Rosado y Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. Este análisis se desarrolla como una alternativa a los métodos tradicionalmente utilizados para la valoración de empresas, la cual está dada en función de las proyecciones de la rentabilidad de las empresas.

Obtenidos los datos requeridos mediante la aplicación del método de evaluación de la creación EVA se realiza una comparación de resultados frente a aquellos que se obtienen de los métodos de valoración tradicionales. Esta comparación es desarrollada principalmente obtener las diferencias entre los diversos modelos de valoración utilizados sobre empresas de este sector.

Palabras Claves: Valoración de Empresas, Valor Económico Agregado (EVA), Empresas Comercializadoras, Creación de Valor.

ABSTRACT

The financial ratios provide measures of alert on the financial health of the companies, in the present investigation there is approached the Economic Value Added (EVA) as a tool of analysis, to measure the valuation of a business for the capture of managerial decisions.

The analysis of operational performance through the use of economic value (EVA) as a valuation method, the objective of evaluating in companies the creation of added value for shareholders and potential investors. The objective of this research is to evaluate three marketing companies in Ecuador: Corporación la Favorita, El Rosado Corporation and TIA SA Associated Industrial Stores. This analysis is developed as an alternative to the methods traditionally used for valuation of companies. Given according to the projections of the profitability of the companies.

The aim of this investigation is that by means of the application of the method of the Economic Value Added (EVA) a comparison of results is realized opposite to those that are obtained of the traditional methods of valuation. This comparison is applied to commercial enterprises in the Ecuador by means of which it will be possible obtain the differences between the diverse models of valuation used on companies of this sector.

Keywords: Valuation of Companies, Economic Value Added (EVA), Commercial Enterprises, Creation of Value.

1. INTRODUCCIÓN

Toda organización tiene como finalidad hacer que la inversión del accionista alcance su mayor rendimiento, Como resultado, las empresas han de delinear pautas para el control de gestión, que permitan a los directores valorar sus decisiones en función de si favorecen o no a la maximización del valor de mercado

Se explica al EVA como una "nueva medida y se analizan sus ventajas, no sólo como medida explicativa del valor de mercado de la empresa, sino también como medida base para la gestión interna, toma de decisiones y establecimiento de planes de retribución para los gerentes" (Benneth, 1991)

El presente estudio acerca de la creación de valor de las empresas, se han planteado dos hipótesis:

H0. Los gerentes no han ayudado a la creación de valor de sus organizaciones mediante la evaluación de los estados financieros por el método del EVA.

H1. Los gerentes han ayudado a la creación de valor de sus organizaciones mediante la evaluación de los estados financieros por el método del EVA.

Por lo que se ha tomado como base para el "Análisis del desempeño operativo de las tres empresas comercializadoras Corporación la Favorita, Corporación El Rosado y Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A" la metodología del EVA

La creación de valor de una empresa no solo demuestra el buen desenvolvimiento de un gerente ante las muchas situaciones que se presentan en el camino y las mejores decisiones que este puede tomar, sino que evalúa la manera en que la organización puede generar aun mayor rentabilidad para al accionista en relación con su inversión.

Pasadas investigaciones acerca de la creación de valor mediante la evaluación del EVA se centra en las realidades de empresas estadounidenses y europeas, y muy poco tratadas en Latinoamérica, por lo que se determinara como las decisiones operativas contribuyen a la creación de valor en la realidad, de esta reflexión.

Considerando que todos los accionistas realizan sus inversiones con el fin de buscar rendimiento, el mismo que estará dado dependiendo de quién tome la administración de la empresa y todo lo que repercute con respecto al avance, estancamiento o retroceso de la misma, se puede evaluar dichas decisiones operativas y realizar correcciones en el proceso para volver a los objetivos trazados.

En la presente investigación, inicialmente se realizará una descripción teórica de la técnica aplicada, el siguiente paso es el análisis de los Estados Financieros de las empresas de estudio, para posteriormente establecer el EVA. Finalmente se elabora el descuento del EVA, para así obtener el valor de las empresas comercializadoras tomando en cuenta estudios realizados con anterioridad.

2. REVISIÓN BIBLIOGRAFICA

El valor económico agregado (EVA) fue adoptada como marca por la consultora Stren Stewart & Co, propuesto como una medida de creación de valor el cual indica el rendimiento del capital invertido por los accionistas el cual se basa en la teoría financiera y económica de muchos años de personas como Alfred Marshall en 1890 en The principles of Economics, luego en 1917 se empezó hablar del beneficio residual, en 1975 se definió como un complemento del retorno sobre la inversión y Peter Druker en un artículo de Harvard Business realizo una aproximación al concepto en cual explico "Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior al costo de capital operara en perdidas" (López, 2016).

El cálculo del EVA recalca la importancia de que "las empresas, ya no son gestionadas únicamente para la satisfacción de los accionista porque las empresas son entes que interactúan con otros

actores que contribuyen con elementos claves para la supervivencia de las empresas; los stakeholders." (Armijos, 2016, pág. 4)

La literatura referida al EVA comienza con "The Quest For Value" trabajo realizado por Benneth Stewart (1991) y con las publicaciones de la revista Journal of Applied Corporate Finance en donde se publica anualmente un ranking de las empresas de norte américa basadas en el EVA (Íñiguez & Poveda, 2001).

Luego de este periodo se empezó a tratar temas como la gerencia basada en el valor que tiene como principal objetivo la mejora continua de todos los niveles ya que de eso determina la ruta que va seguir una organización para lo cual se utiliza al EVA como una medida de gestión para evaluar tales decisiones y que ponen en evidencia de que una empresa debe ver más allá de la utilidad generado de un periodo por lo que el EVA empezó a ser considerado era el instrumento más claro de comunicación de resultados a los accionistas y todas las partes interesadas, el EVA calcula el costo promedio de toda la inversión (Cano, 2003).

El EVA "es una medida que indica el desempeño financiero y de gestión empresarial que se basa en tres variables: el BAIDI (Beneficio Antes de Intereses y Después de Impuestos), la inversión en activos requerida para generar ese beneficio ó capital de operación y el coste medio ponderado (WACC) de las inversiones en activos ajustado al riesgo. Es una forma de determinar el beneficio residual o utilidad neta, que deduce el coste de todos los recursos empleados del beneficio operativo generado por el negocio. La empresa crea valor si genera ganancias que sobrepasen el coste económico del proyecto; en caso contrario, lo destruye y disminuye la creación de valor" (Íñiguez & Poveda, 2001).

"El WACC es una tasa que descuenta los flujos de caja, y que analiza el endeudamiento total tanto del pasivo como el patrimonio. Es parte fundamental de la valoración de empresas pues en base a los resultados que proporciona criterios para tomar decisiones en relación con las fusiones, compra y venta de empresas" (Armijos, Valoración a la empresa "Moderna Alimentos S.A.": Método de flujo de caja descontados, 2015, pág. 61).

Walter Valencia, afirma:

En toda actividad empresarial se utilizan recursos, los que tienen un costo; para que el negocio sea viable se deben generar ingresos que cubran todos los costos incluyendo el financiamiento, si es así se está generando valor para la empresa, de lo contrario se destruye valor, porque se tienen que utilizar recursos de otras fuentes para cubrir dicho déficit. (pág. 3)

Los indicadores tradicionales de rentabilidad son utilizados para evaluar la eficiencia del proceso de gestión empresarial. Entre los diversos indicadores, el EVA (Economic Value Added) es un indicador con ventajas para estos fines al incluir en su cálculo el costo de capital. Para que una empresa demuestre viabilidad económica es necesario que el retorno de la inversión cubra, al menos, su costo de capital. Establecer un sistema de gestión basado en la creación de valor para los accionistas es la mejor forma de elevar el desempeño ya que la maximización de riqueza es

expresión de eficiencia operativa y mayor fuente para el crecimiento económico" (Vazquez, Ilirio, Motta-Jafelice, Tavares, & Miranda, 2017)

"El EVA podría definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el 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 atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas." (Mamami, 2015)

"En la actualidad, el Valor Económico Agregado (EVA) es utilizado en los negocios a nivel mundial, permitiendo a las empresas mejorar la gestión e incrementar la verdadera riqueza" (Morocho & Pasaca, 2017)

"El EVA es una medida de cuanto valor económico se crea con lo que una empresa hace con sus activos, menos cualquier inversión de capital que la empresa ha hecho en sus activos. Como herramienta de control del desempeño, el EVA centra la atención de los gerentes en obtener una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital" (Perilla, Torres, & Ruedas, 2015)

Se debe tener en consideración para el cálculo del EVA costos adicionales, estos costos adicionales que no se incluyen en el Estado de Resultado, hoy por hoy muchas gerencias están enfocadas a medir sus resultados en la generación de beneficios, como en la mayoría de conceptos, mas es necesario analizarlo desde la perspectiva del EVA como un factor de competitividad financiero porque generar valor agregado significa una estrecha relación entre cada uno aporta para el logro de este resultado cada vez que sea positivo.

Según Castañeda

"Generar valor no es simplemente un resultado financiero, es una estrategia empresarial como factor de competitividad donde el resultado de esa muestra el cumplimiento de los objetivos organizacionales como un todo y no de forma independiente o por departamentos, la generación se convirtió en una meta organizacional y no en una meta financiera." (pág. 20)

3. METODOLOGÍA

En el presente trabajo se ha escogido al sector comercial enfocado en los 3 supermercados más grandes del Ecuador tomando como criterio de elección los ingresos que perciben, los cuales son Corporación La Favorita, Corporación El Rosado y TIA supermercados, en cual se analizaran la creación de valor para los periodos 2015 y 2016.

La obtención de datos partirá de los estados financieros consolidados de cada supermercado. Se analizarán las diferentes medidas resultantes de los estados financieros primero se calculará el NOPAT, luego el capital de operación ajustado al riesgo, por último, se calcula el

WACC. Con las medidas obtenidas por el indicador EVA, se comparará dos medidas, una que no tiene en cuenta el costo del capital con otra medida de resultados que si la considera.

Por último, se analizará cuál de las tres empresas creó más valor en los años comprendidos entre 2015 – 2016.

4. RESULTADOS

El cálculo del EVA esta dado por la siguiente fórmula:

$$EVA = NOPAT - (Capital\ de\ operación * WACC)$$

El NOPAT es la utilidad operativa después de impuestos, dicha utilidad se calcula de la siguiente forma.

Tabla 1: Cálculo del NOPAT

	Corporación El Rosado		Tiendas industriales asociadas		Corporación La Favorita	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Ingresos operacionales	1044190,00	971429,00	557069,00	615324,00	1950156,00	1855964,00
(-) costo de ventas	779474,00	735686,00	413295,00	442295,00	1443904,00	1374030,00
(=) Utilidad bruta	264716,00	235743,00	143774,00	173029,00	506252,00	481934,00
(-) Gastos de operación	226842,00	210429,00	122260,00	130818,00	272795,00	305911,00
(=) Utilidad operacional	37874,00	25314,00	21514,00	42211,00	233457,00	176023,00
(-) Gasto Impositivo	12763,54	8530,82	7250,22	14225,11	78675,01	59319,75
(=) NOPAT	25110,46	16783,18	14263,78	27985,89	154781,99	116703,25

Nota: valores tomados de los prospectos de oferta pública en la Bolsa de valores de Quito del año 2016 – cifras en miles de dólares

Fuente: Elaboración propia.

Para el cálculo del cargo de capital

Tabla 2: Cálculo del capital operativo

	Corporación El Rosado		Tiendas industriales asociadas		Corporación La Favorita	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Total, activo corriente	256547,00	257138,00	96175,00	104665,00	482532,00	548108,00
(-) Pasivo corriente	288622,00	241782,00	141662,00	142092,00	268753,00	276933,00
(=) capital de trabajo	-32075,00	15356,00	-45487,00	-37427,00	213779,00	271175,00

(+) Propiedad planta y equipo	85766,00	77240,00	126260,00	135817,00	860740,00	892165,00
(=) capital operativo	53691,00	92596,00	80773,00	98390,00	1074519,00	1163340,00

Nota: valores tomados de los prospectos de oferta pública en la Bolsa de valores de Quito del año 2016 – cifras en miles de dólares.

Fuente: Elaboración propia.

Después se calcula el costo promedio ponderado de los recursos propios para determinar el WACC.

Tabla 3: Cálculo de KE

	Corporación El Rosado		Tiendas industriales asociadas		Corporación La Favorita	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Tasa libre de riesgo	2,26%	2,22%	2,26%	2,22%	2,26%	2,22%
(+) Prima de riesgo	6,74%	6,78%	5,99%	6,03%	6,74%	6,78%
Rentabilidad del mercado	9,00%	9,00%	8,25%	8,25%	9,00%	9,00%
(-) Tasa libre de riesgo	2,26%	2,22%	2,26%	2,22%	2,26%	2,22%
(x) Beta (β)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
CAMP	6,30%	6,29%	5,85%	5,84%	6,30%	6,29%
Riesgo país (prima extra exigida por los accionistas)	7,64%	6,56%	7,64%	6,56%	7,64%	6,56%
Ke	13,94%	12,85%	13,49%	12,40%	13,94%	12,85%

Nota: valores tomados de los prospectos de oferta pública en la Bolsa de valores de Quito del año 2016 – cifras en miles de dólares

Fuente: Elaboración propia.

Se procede al cálculo del WACC en donde:

$$WACC = \frac{Pasivo \times Kd \times (1 - t) + Patrimonio \times Ke}{Pasivo + Patrimonio}$$

Tabla 4: Cálculo del WACC

	Corporación El Rosado		Tiendas industriales asociadas		Corporación La Favorita	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Pasivo	365686	344421	192144	208789	61311	65619
Kd	9,20%	8,48%	9,20%	8,48%	9,20%	8,48%
(1-t)	0,663	0,663	0,663	0,663	0,663	0,663
Patrimonio	254563	255027	36814	37969	1013208	1097721
Ke	13,94%	12,85%	13,49%	12,40%	13,94%	12,85%

Análisis del desempeño operativo mediante el valor económico añadido (EVA) de las tres mayores empresas comercializadoras del Ecuador...

193

Pasivo + Patrimonio	620249	599448	228958	246758	1074519	1163340
WACC	9,32%	8,70%	7,29%	6,66%	13,50%	12,44%

Nota: valores tomados de los prospectos de oferta pública en la Bolsa de valores de Quito del año 2016 – cifras en miles de dólares, Kd tomado de las tasas activas referenciales del Banco Central del Ecuador

Fuente: Elaboración propia.

Por último, se tiene que el EVA calculado es:

Tabla 5: Cálculo del EVA

	Corporación El Rosado		Tiendas industriales asociadas		Corporación La Favorita	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
NOPAT	25110,46	16783,18	14263,78	27985,89	154781,99	116703,25
Capital operativo	53691,00	92596,00	80773,00	98390,00	1074519,00	1163340,00
WACC	9,32%	8,70%	7,29%	6,66%	13,50%	12,44%
EVA	20106,94	8730,72	8376,61	21428,36	9760,54	-28021,20

Nota: los valores corresponden a la tabla 1, tabla 2 y tabla 4

Fuente: Elaboración propia.

Como se aprecia en los resultados, la Corporación El Rosado es la empresa que crea más valor en el año 2015, seguida por la Corporación la Favorita y Tiendas Industriales Asociadas; para el año 2016 debido a factores externos que afectaron al país se puede observar que Tiendas Industriales Asociadas es la empresa que ha creado más valor, seguida por la Corporación El Rosado y un declive total de la Corporación La Favorita.

5. CONCLUSIONES

La creación de valor puede verse afectada por factores externos a la empresa, lo que en consecuencia lleva a la toma de decisiones apresuradas y equivocadas, las situaciones externas deben ser analizadas holísticamente, pues se deberá evaluar cada una de las decisiones y repercusiones que ocasionaran en la empresa.

Un EVA negativo representa que la empresa está destruyendo valor, no en todos los escenarios es perjudicial, pero no debe ser tomada a la ligera pues puede interferir con los intereses de los accionistas. Pese a que el EVA es una herramienta que permite conocer si es que las compañías están o no agregando valor se debe considerar el utilizar otras métricas de tal manera que permitan tomar decisiones.

Tomando como base el resultado del indicador EVA se puede verificar que Corporación El Rosado, Tiendas Industriales Asociadas y Corporación la Favorita están agregando valor, mismo



resultado también se ve reflejado en la participación del mercado ecuatoriano siendo catalogadas como empresas líderes a nivel nacional.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, S. (2008). Análisis de la eficiencia en la valoración de las empresas que salen a bolsa. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española*, 37:140, 691-722, DOI: 10.1080/02102412.2008.10779656.
- Armijos, L. (2015). Valoración a la empresa "Moderna Alimentos S.A.": Método de flujo de caja descontados. *Yura: Relaciones Internacionales*, 54-70.
- Armijos, L. (2016). RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN OPERADORAS DE TELEFONÍA MÓVIL ECUATORIANAS UN ANALISIS ESTRUCTURAL. *Researchgate*, <https://www.researchgate.net/publication/309034705>.
- Benneth, S. (1991). *The Quest for Value*.
- Cano, A. (2003). *LA GERENCIA BASADA EN VALOR Y EL PROCESO DE MEJORAMIENTO CONTINUO*. Ibagué: Salmón Fabricant .
- Carmona, S., Deyá, B., & Gutiérrez, I. (2003). El EVA Como Moda en Control de Gestión. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32:118, 725-753, DOI:10.1080/02102412.2003.10779499.
- Constanza, C., & Niño, J. (2006). redalyc.org. *Revista Latinoamerica de Administracion*, 23.
- Felipe, C. L. (2013). *Medición del Valor Económico de las empresas el sector agrícola con predominio exportador en Colombia en el periodo 2000-2011*.
- Gómez, M., De la Torre, J., & Román, I. (2008). Análisis de sensibilidad temporal en los modelos de predicción de insolvencia: Una aplicación a las PYMES industriales. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37:137, 85-111, DOI:10.1080/02102412.2008.10779640. Obtenido de JSTOR.
- Íñiguez, R., & Poveda, F. (2001). Medidas de Creación de Valor Para los Accionistas: EVA® vs Beneficios. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 30:107, 207-237, DOI:10.1080/02102412.2001.10779417.
- López, C. (24 de 7 de 2016). *Gestiopolis*. Obtenido de Gestiopolis: <https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv/>
- Lopez, C. (2016). Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia. 24.

- Mamami, H. (2015). *Universidad Nacional del Antiplano*. Obtenido de http://repositorio.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/3444/Mamani_Mamani_Hector.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Morocho, L., & Pasaca, M. (2017). *Universidad de Cuenca*. Obtenido de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/27423/1/Trabajo%20de%20titulaci%C3%B3n.pdf>
- Perilla, C., Torres, D., & Ruedas, K. (2015). *Universidad de la Salle*. Obtenido de http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/17199/17081038_2015.pdf?sequence=1
- Rojo, A., & García, D. (2006). La Valoración de Empresas en España: un estudio empírico. *Spanish Journal of Finance*, 35:132, 913-934, DOI:10.1080/02102412.2006.10779611.
- Valencia, W. (2011). Indicador de Rentabilidad de Proyectos: el Valor Actual Neto (VAN) o el Valor Económico Agregado. *Industrial Data*, 3.
- Vazquez, X. E., Ilirio, J. R., Motta-Jafelice, R. S., Tavares, M., & Miranda, G. J. (2017). EVA: Orientador de la creación de valor económico en empresas de agronegocio. *ESPACIOS*. doi:ISSN 0798 1015
- VAZQUEZ-CARRAZANA, X. E., ILIRIO, J. R., MOTTA-JAFELICE, R. S., TAVARES, M., & MIRANDA, G. J. (2017). EVA: Orientador de la creación de valor económico en empresas de agronegocio. *ESPACIOS*. doi:ISSN 0798 1015