

ANÁLISIS DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA MICASA
INMOBILIARIOS S.A.S, A TRAVÉS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO
“EVA” DURANTE EL PERIODO 2010 – 2012.

ROCIO DÍAZ DÍAZ
CÓDIGO 0860039

DIANA LORENA LOBOA ANGULO
CÓDIGO 0860093

UNIVERSIDAD DEL VALLE SEDE NORTE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTANDER DE QUILICHAO – CAUCA

2014

ANÁLISIS DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA MICASA
INMOBILIARIOS S.A.S, A TRAVÉS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO
“EVA” DURANTE EL PERIODO 2010 – 2012.

ROCIO DÍAZ DÍAZ

CÓDIGO 0860039

DIANA LORENA LOBOA ANGULO

CÓDIGO 0860093

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

Director

JOHNNY GRAJALES QUINTERO

UNIVERSIDAD DEL VALLE SEDE NORTE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTANDER DE QUILICHAO – CAUCA

2014

DEDICATORIA

A Dios, por darme salud, fortaleza y sabiduría para terminar esta etapa de mi vida.

A mi familia, por brindarme su apoyo incondicional, por su gran amor, consejos, valores y la motivación constante que me han permitido ir siempre por el camino correcto para cumplir mis metas.

A mis amigos, por su amistad incondicional.

A mis maestros, aquellos que marcaron cada etapa de mi camino universitario y que me ayudaron transmitiendo sus conocimientos.

Rocío Díaz Díaz

DEDICATORIA

A Dios, por ser mi apoyo espiritual en todo momento, por brindarme la salud, la fortaleza y dedicación para culminar mi carrera profesional.

A mi familia, por darme su apoyo incondicional y su amor, en especial a mis padres y abuelos, por inculcarme valores y enseñarme que el estudio es la mejor manera de salir adelante.

A mis amigos, por su amistad y tolerancia.

A mis maestros, por que ayudaron a mi formación profesional y ética, a través de sus conocimientos y experiencias.

Diana Lorena Lobo Angulo

AGRADECIMIENTOS

Nuestro agradecimiento a la Universidad del Valle Sede Norte del Cauca, institución que nos brindó la oportunidad de realizar nuestros estudios de pregrado y de la cual siempre hemos recibido apoyo.

A nuestro director de tesis Johnny Grajales Quintero, por su dirección, paciencia, entrega y valiosos consejos que nos permitieron alcanzar los objetivos de este trabajo de grado.

A todos los profesores, por el conocimiento brindado y su apoyo para la terminación de esta tesis.

A nuestra familia por la motivación y apoyo incondicional.

A nuestros compañeros de estudio, por compartir muchos momentos especiales durante el estudio de la carrera profesional.

Y a todos aquellos que nos prestaron su apoyo, tiempo e información para el logro de nuestros objetivos, a todos gracias.

Rocío Díaz Díaz
Diana Lorena Lobo A.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
0. INTRODUCCIÓN	12
1. ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN	14
1.1 ANTECEDENTES.....	14
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	17
1.3 OBJETIVOS.....	18
1.3.1 Objetivo General	18
1.3.2 Objetivos Específicos	18
1.4 JUSTIFICACIÓN.....	18
1.5 MARCOS DE REFERENCIA	20
1.5.1 Marco Contextual	20
1.5.2 Marco Teórico.....	20
1.6 METODOLOGÍA	23
1.6.1 Tipo de Investigación	23
1.6.2 Método de Investigación	24
1.6.3 Fuentes de Investigación	24
1.6.4. Técnicas de Investigación	24
1.6.5 Fases de Investigación.....	25
2. CONCEPTUALIZACIÓN DE <i>VALOR ECONÓMICO AGREGADO</i> (EVA) Y DEMÁS INDICADORES FINANCIEROS.....	27

2.1	VALOR AGREGADO	29
2.2	GERENCIA DEL VALOR (GDV)	29
2.3	VALOR ECONÓMICO AGREGADO.....	32
2.3.1	Utilidad Operativa Después de Impuestos UODI	33
2.3.2	Costo Promedio ponderado de Capital	33
2.3.3	Capital Invertido	34
2.4	OBJETIVO BÁSICO FINANCIERO	34
2.5	INDICADORES FINANCIEROS	35
2.5.1	Análisis de las Razones Financieras Tradicionales.....	35
3.	APLICACIÓN DE LA HERRAMIENTA <i>VALOR ECONÓMICO AGREGADO</i> (EVA) Y SUS VARIABLES.....	41
3.1	CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)	41
3.1.1	Cálculo de la UODI o Utilidad Neta	42
3.1.2	Cálculo de la UAIDI	43
3.1.3	Activo Neto Operativo	43
3.1.4	Costo Promedio de Capital	44
3.1.5	Cálculo de EVA	47
3.1.6	Cálculo de indicadores financieros tradicionales.....	50
4.	EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.....	57
4.1	CALCULO DE INDICADORES DE RENTABILIDAD	58
4.1.1	Calculo de la rentabilidad del activo	58
4.1.2	Cálculo de la rentabilidad del patrimonio.....	60

4.1.3	Cálculo del EBITDA.....	62
4.1.4	Cálculo del Margen EBITDA	63
5.	COMPROBACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS SAS	65
5.1	ANÁLISIS COMPARATIVO DEL CÁLCULO DEL EVA Y LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO Y DEL PATRIMONIO DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS SAS.....	65
5.2	LIMITACIONES DE LOS INDICADORES FINANCIEROS TRADICIONALES.....	68
5.3	VENTAJAS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA).....	70
5.4	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	71
5.4.1	Conclusiones.....	71
5.4.2	Recomendaciones.....	73
6.	BIBLIOGRAFÍA	75
7.	ANEXOS	77

LISTADO DE CUADROS

	Pág.
Cuadro 1 Información para el cálculo de las variables que componen el EVA.	45
Cuadro 2 UODI: Utilidad Operativa Después de impuestos o Utilidad Neta.	45
Cuadro 3 Cálculo de UAIDI.....	46
Cuadro 4 Costo capital promedio ponderado año 2010.....	46
Cuadro 5 Costo capital promedio ponderado año 2011.....	46
Cuadro 6 Costo capital promedio ponderado año 2012.....	47
Cuadro 7 Activo Neto de Operación.	47
Cuadro 8 Casos de interpretación del EVA.	48
Cuadro 9 Cálculo del EVA de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS años 2010, 2011 y 2012.	48
Cuadro 10 Razón Corriente.	50
Cuadro 11 Capital Neto de Trabajo.	50
Cuadro 12 Rotación de los Activos Corrientes.....	52
Cuadro 13 Rotación de Activo Total.	53
Cuadro 14 Razones de Endeudamiento.	55
Cuadro 15 Rentabilidad del activo.	59
Cuadro 16 Rentabilidad del patrimonio.....	60
Cuadro 17 Información para el cálculo del EBITDA.....	62
Cuadro 18 Información para el cálculo del Margen EBITDA.....	63
Cuadro 19 Relación del EVA y la Rentabilidad (Del Activo y del Patrimonio).	65

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfica 1 Cálculo del EVA.	49
Gráfica 2 Razón Corriente.	51
Gráfica 3 Capital neto de trabajo.	52
Gráfica 4 Rotación del activo corriente.	53
Gráfica 5 Rotación del activo total.	54
Gráfica 6 Razón de endeudamiento.	55
Gráfica 7 Rentabilidad del activo.	59
Gráfica 8 Rentabilidad del patrimonio.	61
Gráfica 9 EBITDA.	63
Gráfica 10 Margen EBITDA.	64

ANEXOS

	Pág.
Anexo A Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2010.	77
Anexo B Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2010.	78
Anexo C Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2011.	79
Anexo D Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2011.	80
Anexo E Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2012.	81
Anexo F Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2012.	82

0. INTRODUCCIÓN

El siguiente trabajo de investigación consiste en realizar un análisis utilizando la herramienta *Valor Económico Agregado* (EVA) en la empresa MICASA INMOBILIAIROS S.A.S, para identificar si la empresa ha generado o destruido valor durante el periodo 2010 – 2012. El Valor Económico Agregado – EVA (Economic Value Added) – es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que esta opera. El EVA aporta elementos para que los accionistas, inversionistas, entidades de crédito y otras personas con intereses en la empresa, puedan tomar decisiones con más conocimiento de causa, además, representa un excelente método de incentivo que permite alinear los intereses de los empleados y directores con el de los accionistas.

Este trabajo de investigación está conformado por cinco capítulos estructurados de la siguiente manera:

En el primer capítulo se describen los aspectos generales de la investigación, como los antecedentes, el planteamiento del problema con una caracterización clara y precisa de la situación objeto de estudio en la empresa MICASA INMOBILIAIROS S.A.S., que permite plantear los objetivos de la investigación, basados en diferentes fuentes de información y que sirven como guía durante el desarrollo del trabajo de investigación para evitar posibles desviaciones del tema. Posteriormente se realiza la justificación del trabajo de investigación que muestra la importancia y beneficios de analizar la capacidad que tiene la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S de crear o destruir valor mediante la utilización del *Valor Económico Agregado* (EVA). Se continúa con el marco de referencia compuesto por el marco contextual que permite dar una mirada al entorno de la empresa para

tener idea de cómo funciona, en donde está ubicado el proyecto y quienes podrán utilizarlo. Y el marco conceptual que define algunos conceptos involucrados con el trabajo de investigación, lo cual permite que se unifiquen los criterios para evitar interpretaciones equivocadas. Es preciso evidenciar la metodología aplicada, en este punto se hablará del tipo de investigación, el método de investigación que se aplicará en el trabajo, las diferentes fuentes, técnicas y herramientas de recolección de datos a emplear para el análisis y organización de la información que se usará para que la investigación pueda arrojar resultados confiables.

En el segundo capítulo se expone la conceptualización de Valor Económico Agregado (EVA) y demás indicadores financieros, donde se relacionan los diferentes términos utilizados para su cálculo, permitiendo una mayor comprensión al lector acerca del tema. El tercer capítulo suministra los resultados de la aplicación de la herramienta valor económico agregado (EVA) y sus variables. Se realizan los cálculos de los componentes del EVA para llegar al cálculo final del EVA e Igualmente los resultados de la aplicación de los indicadores financieros tradicionales. El cuarto capítulo evalúa la rentabilidad de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S y en el quinto capítulo se evidencia la generación de valor de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, en comparación con los resultados obtenidos en la rentabilidad, finalizando con las conclusiones y recomendaciones.

1. ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. ANTECEDENTES

Para el desarrollo de este trabajo se tiene en cuenta algunas investigaciones y artículos que contienen información relevante que servirán como guía para la elaboración del análisis de generación de valor en la empresa MICASA INMOBILIAIROS S.A.S, a través del Valor Económico Agregado EVA y determinar si generó o destruyó valor durante el periodo 2010 – 2012.

Inicialmente se tiene el trabajo de grado **Análisis de la Generación de Valor de la Mediana Empresa del Sector Industrial en el Municipio de Tuluá, Aplicando la herramienta EVA**, elaborada por Adriana Alejandra García Vela y Lorena Andrea Lozano Botello en el año 2012, el objetivo de este trabajo de grado era analizar mediante la aplicación del método EVA si la medianas empresas industriales en la ciudad de Tuluá, han generado o destruido valor en el periodo 2009-2011. Este trabajo de grado se realizó con seis empresas del sector industrial lo cual servirá de punto de referencia para el estudio de la generación de valor de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S ubicada en el sector de servicios.

Este trabajo de grado concluye que la mayoría de las medianas empresas del sector industrial manufacturero durante el periodo 2009-2011, no consiguieron generar Valor Económico Agregado para sus compañías durante los tres periodos consecutivos, demostrando con esto, deficiencia en la gestión financiera de las empresas y falta de interés por la obtención del objetivo básico financiero¹. Por lo

¹GARCÍA VELA, Adriana Alejandra; LOZANO BOTELLO, Lorena Andrea. Análisis de la Generación de Valor de la Mediana Empresa del Sector Industrial en el Municipio de Tuluá, Aplicando la herramienta EVA. Tuluá 2012. Monografía para optar al título de Contaduría Pública. Universidad del Valle. Facultad de Ciencias de la Administración. Contaduría Pública.

cual se tuvo presente que en el análisis de generación de valor de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S se puede presentar destrucción de valor en cualquiera de los periodos a analizar o en los periodos consecutivos.

El artículo **Medición del Desempeño: Retorno Sobre Inversión, ROI; Ingreso Residual, IR; Valor Económico Agregado, EVA; Análisis Comparado**, por Carlos Fernando Cuevas Villegas, quiere que a partir de un recuento crítico de los análisis tradicionales del ROI y del IR le pueda dar una mirada analítica a estos indicadores comparándolos entre sí, mirando su alcance e importancia reales, igualmente sus problemas conceptuales y limitaciones. Al final se introduce el EVA, como medida y filosofía, mirando lo novedoso de la misma y los aspectos comunes con el ROI y el IR².

Seguido del artículo **Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005**, elaborado por Zuleima Radi Sagbini y Álvaro Bolívar Silva, el artículo muestra el análisis sobre la generación de valor en la economía colombiana en 60 sectores. La información fue tomada de la base de datos Análisis Financiero y de Negocios (afine). Esta información fue analizada y depurada a fin de adecuarla a los requerimientos de la metodología del EVA. Para ello se realizó un análisis del panorama económico del período de estudio, para relacionarlo y determinar su incidencia en el desempeño económico-financiero. Adicionalmente, para aplicar el EVA como herramienta de evaluación financiera se determinó la estructura de capital de cada sector, los costos de las fuentes de recursos (K_{dt} para los pasivos y K_e para el patrimonio), el costo del capital, los niveles de inversión requeridos (Activos operacionales netos), la rentabilidad sobre

² CUEVAS VILLEGAS, Carlos Fernando. Medición del Desempeño: Retorno Sobre Inversión, ROI; Ingreso Residual, IR; Valor Económico Agregado, EVA; Análisis Comparado. Estudios Gerenciales. vol. 17 N° 79. Cali. Abril/Junio 2001.

la inversión. Finalmente, con toda esta información se obtuvo el EVA para cada sector durante el período analizado (2000- 2005)³.

Estos artículos son de gran ayuda ya que se tomaron como base los diferentes procedimientos para el cálculo de la medición del desempeño y la generación de valor y sus interpretaciones, para aplicarlos particularmente en la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS.

Adicionalmente está el artículo **Modelo para generar valor económico agregado para las empresas**, realizado por Milka Elena Escalera Chávez y Santiago Gregorio Herrera. En este trabajo se propone un modelo orientado a mejorar la rentabilidad económica para Pymes. En esta investigación se ha considerado las decisiones financieras que los dueños y/o administradores toman y las estrategias del modelo del Valor Económico Agregado (EVA) utilizadas en la empresa. Los resultados obtenidos mediante correlación canónica permitieron identificar las estrategias significativas del modelo: reducir tiempos muertos y costos de consumo de materia prima, mejorar la satisfacción del cliente, conocer su mercado y sus tendencias, mantenimiento que utiliza la empresa, identificar problemas de cobranza, eliminar errores de precios y pedidos, favorecer a los clientes con convenios de financiamiento, reducir sus inventarios, mejorar la coordinación de los proveedores, vender activos ociosos, obsoletos y redistribuir los recursos y reconstruir en lugar de reemplazar⁴. Este artículo se toma como referencia para el desarrollo de la presente investigación basada en el modelo de generación de valor (EVA) con el fin de conocer cuáles son los diferentes activos que generan o destruyen valor dentro de la empresa.

³RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.

⁴ ESCALERA CHAVEZ Milka Elena, HERRERA Santiago Gregorio. Modelo para generar valor económico agregado para las empresas. Contribuciones a la economía Enero 2009.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El mundo se encuentra en constantes cambios y Colombia no está exenta de ellos, por consiguiente las empresas están a la vanguardia de los acontecimientos que se presentan para incursionar en nuevos mercados que les permita implementar una mejor manera de administrar los recursos.

El sector inmobiliario dedicado a la administración de inmuebles para arrendamiento, venta y propiedad horizontal en los últimos años ha tenido un progreso significativo en la economía colombiana, pero no es suficiente el crecimiento de este sector, ya que se requiere de un estudio más minucioso del funcionamiento integral de todas las áreas, sin embargo hay que tener en cuenta los factores que intervienen de forma directa e indirecta sobre el mismo. En este proyecto se evalúa el rendimiento financiero de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S., ubicada en el municipio de Santiago de Cali, la cual está dedicada a la administración de bienes inmuebles para arrendamiento, venta y administración de propiedad horizontal, con el fin de saber qué tan consolidada está en el mercado inmobiliario y así fortalecer los procesos y recursos implementados en la actividad económica, de tal manera que pueda competir en el mercado globalizado.

La herramienta EVA (valor económico agregado) se emplea con el propósito de que los empresarios e inversionistas, evalúen la rentabilidad de un negocio para obtener beneficios económicos, por esta razón, el EVA determina efectos que pueden ser positivos cuando en la empresa se ve reflejada la rentabilidad por encima del costo invertido, por el contrario si el resultado es negativo significa que el manejo de los recursos no ha sido satisfactorio, y así se puede determinar si las empresas generan o destruyen valor; además es necesario analizar los resultados obtenidos y utilizar estos como referencia para la toma de decisiones por parte de los administradores.

En consecuencia, el problema se establece mediante el aprovechamiento de la herramienta EVA, si la empresa MI CASA INMOBILIARIOS S.A.S ha generado o destruido valor durante el periodo 2010-2012, como una guía para determinar si la empresa es competitiva para este mercado en crecimiento.

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. Objetivo General

Analizar por medio del *Valor Económico Agregado* (EVA) si la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S ha generado o destruido valor durante el periodo 2010 – 2012.

1.3.2. Objetivos Específicos

- Definir el concepto de *Valor Económico Agregado*(EVA), y demás indicadores financieros.
- Aplicar la herramienta *Valor Económico Agregado* (EVA) en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S en el periodo 2010-2012.
- Evaluar la rentabilidad de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.
- Evidenciar si la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S ha generado o destruido valor mediante el EVA.

1.4. JUSTIFICACIÓN

Una de las prioridades de toda empresa es incrementar sus utilidades, por esto busca ser competitiva en el mercado, encaminado a fortalecer los procesos de cada una de las áreas funcionales de la empresa.

El contexto en que se ven vinculadas todas las empresas es de constantes cambios, por lo cual debe mantener la vanguardia y adaptarse a todas las circunstancias, con ello garantiza su supervivencia en el medio; pero para esto es necesario buscar nuevos capitales que permitan realizar inversiones que generen

beneficios económicos reales. Por lo anterior el EVA se ha convertido en una herramienta de gran utilidad que permite tener mayor certeza de cuáles son los recursos que se emplean en las empresas que generan o destruyen valor en estas.

Este trabajo de investigación es de gran importancia porque permite analizar la capacidad que tiene la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S de crear valor mediante la utilización del valor económico agregado (EVA), ya que le permite conocer al administrador cuál de los diferentes servicios que presta generan o por el contrario destruyen valor, es de gran importancia puesto que ayuda a establecer resultados y así mismo plantear soluciones que generen mayor rentabilidad.

La gestión ambiental es una necesidad y una estrategia para la sostenibilidad de la economía. Por esto es necesario enfocar las empresas hacia un desarrollo competitivo y sostenible a partir del crecimiento equilibrado y responsable que abarquen perspectivas económicas, sociales y ambientales; para establecer los procesos proactivos que mejoren la eficiencia operativa, que conlleve a maximizar los entornos de trabajo de las partes interesadas, el reto y responsabilidad está en incluir la gestión ambiental en la cadena de valor de sus desarrollos constructivos.

Por otra parte es esencial que los diferentes sistemas educativos formen profesionales integrales con capacidad de desempeñar cargos en diferentes áreas funcionales de las empresas, de esta manera garantiza uno de los objetivos de la enseñanza donde los profesionales tengan la formación necesaria para que puedan aplicar los conocimientos adquiridos y dar la mejor interpretación de los hechos. De esta manera esta investigación cumple con uno de los principios de la educación profesional afrontar problemas reales que se generan en el sector empresarial, por esto es necesario realizar trabajos que generen impactos positivos y de gran utilidad a la sociedad; contribuyendo así a alcanzar la excelencia en todos los procesos de investigación.

1.5. MARCOS DE REFERENCIA

1.5.1. Marco Contextual

El desarrollo de este trabajo de investigación se realiza en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, ubicada en el municipio de Santiago de Cali Valle, la empresa se encuentra clasificada como Microempresa según la Ley 905 de 2004, dado que cuenta con seis (6) empleados directos hasta el momento y el valor de sus activos no supera los 500 SMMLV.

MICASA INMOBILIARIOS S.A.S está dedicada a la compra, venta y administración de inmuebles en el municipio de Santiago de Cali Valle, posicionándose como una empresa responsable por sus clientes, asegurando el oportuno pago de las responsabilidades del inmueble, así como de las regalías de sus dueños.

Esta empresa surgió de la necesidad de los propietarios de inmuebles, que demandaban una empresa responsable, que pagara a tiempo sus deberes y a sus dueños, con objetivos administrativos claros y facilitando la gestión legal de los procesos requeridos en el sector de la propiedad raíz.

Cabe resaltar que el sector inmobiliario en el cual se encuentra ubicada la empresa es un sector que ha tenido gran auge y ha ido creciendo gracias a la favorable situación económica de Colombia en los últimos años, donde se ha presentado una recuperación generalizada del empleo y un incremento de los ingresos de las familias, lo que ha permitido la reactivación de la demanda por vivienda.

1.5.2. Marco Teórico

Con este marco teórico se busca establecer los conceptos relacionados con la generación de valor y las bases que intervienen en el cálculo de la herramienta financiera *Valor Económico Agregado* (EVA); además de permitir que el lector

tenga una mejor comprensión; para el desarrollo de esta investigación se tiene en cuenta los puntos de vista de los diferentes autores como: Héctor Ortiz Anaya, Oriol Amat y Oscar León García.

1.5.2.1. Creación de Valor

Es cuando la rentabilidad establecida por los accionistas supera la rentabilidad exigida a las acciones. El objetivo de la empresa es estar consolidada y ser competitiva, la creación de valor se genera dentro de la empresa por esto es importante la implementación de estrategias fundamentadas en metas fijadas en lo real y alcanzable, es necesario el mejoramiento continuo para obtener rendimientos económicos a futuro.

1.5.2.2. Valor Económico Agregado

Es una herramienta que permite medir la capacidad que tiene una empresa para generar beneficios a partir de la eficiencia, que se obtiene del mayor aprovechamiento de los activos, además de la constitución del capital y el entorno donde está inmerso lo cual le permite a los administradores y potenciales inversionistas conocer el grado de rentabilidad de la empresa.

Oriol Amat dice que el EVA: *“Es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera”*⁵.

De igual manera, Héctor Ortiz Anaya define *“El EVA como una medida de desempeño que pretende identificar cual es el nivel de riqueza que le queda a una empresa después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas”*⁶.

⁵ UNIVERSIDAD LIBRE DE COLOMBIA. Saber Ciencia y Libertad [en línea]. http://www.unilibrectg.edu.co/Descarga/PDF/SABER_CIENCIA_Y_LIBERTAD_ENE_JULIO_2012.pdf [citado 05 Marzo del 2013]

⁶ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. Valor Económico Agregado. Treceava Edición. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2007.p.329, 333 citado por. GARCÍA VELA, Adriana Alejandra; LOZANO BOTELLO, Lorena

Para el cálculo de la herramienta EVA es necesario tener en cuenta tres componentes.

UODI =Utilidad operativa después de impuestos

WACC=Costo promedio ponderado de capital

K= Capital Invertido

1.5.2.3. Utilidad Operativa Después de Impuestos

Se genera cuando se efectúa la depuración de todos los impuestos por lo cual la empresa está obligada a cumplir.

“Se calcula tomando la Utilidad Operacional (ventas menos el costo de ventas y prestación de servicios y los gastos operacionales de administración y ventas) y deducirle los impuestos”⁷.

1.5.2.4. Costo Promedio de Capital

Es necesario que la empresa tenga fuentes de financiación que permitan mantener e innovar los procesos que en esta se desarrollan, lo cual puede ser interna o externa, aunque la financiación sea el capital que aportan los accionistas o por la autofinanciación se incurren en unos costos por lo tanto se busca lograr su mayor reducción.

1.5.2.5. Capital Invertido

Son los recursos utilizados para llevar a cabo la actividad económica en activos fijos más el capital de trabajo y otros activos manifestadas en deudas a corto y largo plazo.

Andrea. Análisis de la Generación de Valor de la Mediana Empresa del Sector Industrial en el Municipio de Tuluá, Aplicando la herramienta EVA. Tuluá 2012. Monografía para optar al título de Contaduría Pública. Universidad del Valle. Facultad de Ciencias de la Administración. Contaduría Pública

⁷RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.P. 39

“Equivale a los Activos Operacionales, son resultaron de la sumatoria entre el capital de trabajo neto operativo (ktno) y los activos fijos; siendo el ktno las cuentas por cobrar a clientes más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores”⁸.

1.5.2.6. Rentabilidad

Está definida como la capacidad para generar utilidad o ganancia que se ha obtenido a partir de los recursos invertidos, utilizados para llevar a cabo la actividad económica de la empresa.

“Se entiende por rentabilidad el beneficio que un inversionista espera por el sacrificio económico que realiza comprometiendo fondos en una determinada alternativa. Desde el punto de vista de la empresa se definirá como la medida de la productividad de los fondos comprometidos en ella”⁹.

1.6. METODOLOGÍA

1.6.1. Tipo de Investigación

En el presente trabajo de investigación se utiliza el tipo de estudio descriptivo, por lo que se efectúa el cálculo y el respectivo análisis en cuanto a la generación o destrucción de valor de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, con base en los Estados Financieros.

Según Carlos Méndez (1995) *“Los estudios descriptivos son el segundo nivel del conocimiento y en estos se identifican las características del universo de investigación y la relación que existe entre ellas”*¹⁰.

⁸RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.P. 40

⁹<http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEFF.pdf>

¹⁰MENDEZ Carlos, Metodología de la Investigación[en línea] http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/meni/cordoba_a_la/capitulo3.pdf[citado en 05 junio del 2013]

1.6.2. Método de Investigación

La metodología utilizada para este trabajo de investigación es inductiva, ya que a partir del análisis de la generación o destrucción de valor que se realiza en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S se logra establecer conceptos y conclusiones generales. Este método ayuda al desarrollo y solución del problema planteado, ya que se puede identificar los mecanismos que permitan cumplir con los objetivos propuestos.

1.6.3. Fuentes de Investigación

Las fuentes utilizadas en la realización de este trabajo de investigación son las siguientes:

1.6.3.1. Fuentes Primarias

La empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S brinda total accesibilidad a la información financiera directamente de los libros de contabilidad; para esto se tiene en cuenta los estados financieros (Balance General y Estado de Resultado).

1.6.3.2. Fuentes Secundarias

Se utiliza información con base en artículos, tesis y libros, que sirven de guía para la aplicación de los procedimientos necesarios para el cálculo de la generación de valor de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S. Así como también se realizan consultas a la contadora, respecto a los estados financieros de la empresa.

1.6.4. Técnicas de Investigación

La investigación se ejecuta llevando a cabo la técnica de recolección de datos mediante la observación directa de las actividades de la empresa. Cabe resaltar que una de las autoras del trabajo de investigación tiene vinculación directa con la empresa, por laborar en el área administrativa y contable. Por lo tanto, está familiarizada con la situación que vive y ha vivido la empresa.

También se implementa como herramienta la encuesta para obtener la información en su modalidad de entrevista además del análisis documental y de contenido. Se entrevista en forma personal a la contadora y al propietario de la empresa.

La información recopilada se organiza en documentos de Excel mediante tablas por lo tanto van a ser clasificados, registrados y tabulados lo que facilita el cálculo permitiendo llegar a la conclusión de la investigación.

1.6.5. Fases de Investigación

Para llevar a cabo esta metodología se debe tener en cuenta los siguientes pasos:

- La información es obtenida directamente de los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados), también se implementa como herramienta de investigación la encuesta que se realiza en un formato de entrevista tanto al propietario como a la contadora, para esto se asiste a la empresa seleccionada MICASA INMOBILIARIOS S.A.S. La información obtenida se conserva en documentos de Excel representados en tablas que facilita el cálculo del EVA.
- Se analizan los estados financieros establecidos a partir de su estructura: Activos corrientes, Activos fijos, Otros activos, Pasivos no corrientes y corriente, Patrimonio, Ingresos, Costos y Gastos, necesarios para realizar los cálculos y determinar el Valor Económico Agregado (EVA)
- Para realizar el cálculo del EVA se implementa la metodología propuesta por Oscar León García Serna, en su libro *“Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA”* aplicando cada una de las fórmulas para llevar a cabo el trabajo de investigación.
- Se calcula el EVA en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.
- A partir de los registros obtenidos se hace la comparación de los periodos 2010-2012, utilizando el balance general y estado de resultados aplicando

la herramienta EVA que ayuda a definir cómo ha evolucionado la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S. durante los últimos años para conocer si está generando o destruyendo valor.

- Con los resultados obtenidos se analiza la rentabilidad de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.

2. CONCEPTUALIZACIÓN DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) Y DEMÁS INDICADORES FINANCIEROS.

El valor de las empresas se ha convertido en una variable muy importante para los accionistas y gerentes, porque refleja el resultado de implementar exitosamente una estrategia empresarial. Medir el valor es necesario para poder administrarlo, definir metas y evaluar el desempeño de las empresas. El indicador líder para medir el valor es el Valor Económico Agregado (EVA). Este término ha sido acogido como el aumento del patrimonio de los accionistas para que se logre llevar a cabo es necesario que exista una buena Gerencia del Valor.

Para una mayor comprensión de la medición de valor, este capítulo tiene como propósito dar una descripción de los diferentes términos utilizados en el cálculo de la generación de valor y proveer una idea más estructurada acerca de lo que es la herramienta de Valor Económico Agregado (EVA).

Actualmente existen 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 desempeño¹¹. En cuanto al flujo mundial de capitales es muy común ver 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 costos. 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

¹¹GARCIA SERNA, Oscar León. **Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA**. Medellín. Digital Express Ltda. 2003. Capítulo 1. P. 5

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

Los indicadores financieros tradicionales son muy utilizados por los empresarios, pero estos poseen limitaciones que no dan la posibilidad de realizar análisis apropiados, por lo que es necesario implementar otro tipo de indicadores como el EVA que permitan observar de manera más clara el desarrollo de las actividades empresariales y determinar, cómo los diversos factores involucrados, contribuyen al mejoramiento de la empresa y a la generación de valor, que en última instancia, es lo que realmente importa ya que permite su permanencia y crecimiento y se constituye en un concepto fundamental en la administración financiera moderna.

Los indicadores tradicionales determinan lo que sucedió en el pasado pues la información que de ellos se desprende, surge de estados financieros históricos, lo que no permite vislumbrar las potencialidades futuras de la empresa y desde el punto de vista de la generación de flujos de caja que es un aspecto de gran relevancia, ya que da una idea importante acerca de las posibilidades de crecimiento y generación de valor; adicionalmente, muchos de los análisis realizados, se basan en las utilidades que pueden ser manipuladas fácilmente utilizando diferentes métodos de depreciación, valoración de inventarios, causación de gastos o confrontación de ingresos en diferentes períodos de tiempo, distorsionando la realidad del efectivo que se mueve en la empresa, lo que no permite apreciar el efecto de las decisiones a largo plazo, no percibe los

requerimientos futuros de capital de trabajo y activos fijos necesarios para desarrollar actividades que permitan generar valor para los propietarios.

2.1. VALOR AGREGADO

El mejoramiento continuo ha sido uno de los móviles para dar origen a la creación de valor, ya que inicialmente se buscaba mejorar la calidad tanto en los productos como en el servicio que se prestaba para satisfacer al cliente, generando así un valor agregado, el cual luego se extendió hacia brindar una mejor calidad de vida a los empleados, debido a que las personas forman parte de la organización contribuyendo a la generación del indicador a través del capital humano y finalmente se buscaron estrategias para lograr que los propietarios también se vieran beneficiados por este valor agregado.

Para Oscar León García, en su libro *Valoración de Empresas, Generación del Valor y EVA*, *“El concepto de valor agregado para los propietarios no es, pues, más que el que pregonaba el Objetivo Básico Financiero de la Empresa, por cierto definido hace décadas, como que debe ser el aumento del patrimonio o la riqueza de sus accionistas”*¹².

2.2. GERENCIA DEL VALOR (GDV)

Por **Gerencia del Valor (GDV)**, se entenderá *“la serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor”*¹³.

¹²GARCIA SERNA, Oscar León. **Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA.** Medellín. Digital Express Ltda. 2003. P. 4.

¹³Ibíd. P. 5.

Para que exista una buena gerencia del valor dentro de una organización es necesario que tanto el gerente como sus colaboradores adopten una mentalidad estratégica y se promueva la cultura de la Gerencia del Valor, definiendo claramente hacia donde se desea dirigir el futuro de la organización; para lo cual es necesario establecer metas y objetivos claros que ayuden a la generación de valor y crecimiento de la empresa.

Por consiguiente el elemento clave de la GDV es motivar a los miembros de la organización para la búsqueda de procesos más efectivos en el cumplimiento de sus tareas, y esta motivación no puede ser creada por la simple aplicación de metodologías financieras sofisticadas. Para alcanzar un alto grado de motivación en el personal es necesario el compromiso de la alta gerencia con el proceso, lo que requiere que ésta comprenda el significado de la GDV, cómo opera su estructura analítica y los beneficios que traería a toda la empresa. Los gerentes deben convertirse en los impulsores del proceso en el resto de la organización.

Para que la GDV arroje resultados exitosos es necesario liberar todo el potencial creativo de la fuerza de trabajo, ya que hasta las tareas más sencillas y pequeñas son capaces de contribuir con la creación de valor. Los empleados deben ser entrenados para que comprendan claramente el propósito de la GDV, la situación financiera actual y deseada de la empresa, y los beneficios que se obtendrán si la empresa alcanza sus metas. El entrenamiento debe hacerlos capaces de realizar análisis y toma de decisiones basados en la creación de valor, pero también debe suministrárseles toda la información sobre el desempeño de la organización y el logro de metas en áreas claves; el empleado puede disponer no sólo de los datos que necesita para cumplir su trabajo, sino de toda la información relacionada con la empresa, para que visualice cómo su esfuerzo afecta los resultados de otros departamentos y de toda la corporación, y tenga conciencia de la interdependencia de todos los trabajos.

Se recomienda que este tipo de entrenamiento sea ejecutado por los mismos supervisores. Una vez que los empleados han sido entrenados en los principios de la creación de valor, son capaces de identificar oportunidades, especialmente aquellos que trabajan en procesos claves o que están en contacto directo con los clientes. La gerencia cumple el rol de fijar metas, y suministrarles a sus subordinados las herramientas que requieren para lograrlas, pero debe dejar que los trabajadores tengan ciertos niveles de decisión que les permitan lograr cambios significativos. Además, en tareas que sean definidas como claves, es posible que se requiera entrenamiento adicional relacionado directamente con las funciones a ejecutar. La implementación de la GDV debe ir acompañada de un seguimiento continuo de los resultados, del logro de metas, de la situación financiera de la empresa, todo lo cual es comunicado continuamente al personal. Basándose en esos resultados, pueden ejecutarse las acciones planificadas para compartir los beneficios generados como recompensa.

En términos sencillos podría afirmarse que tener mentalidad estratégica es tener definido el rumbo que se le quiere dar a la empresa. Es por ello que muchos académicos de la estrategia afirman que tener mentalidad estratégica es la estrategia misma¹⁴.

Saber para dónde va la empresa está íntimamente relacionado con lo que se denomina tener Visión. En este sentido podría afirmarse, igualmente, que la Gerencia del Valor como instrumento que contribuye al fomento de la cultura de la creación de valor¹⁵ es finalmente, el factor clave que permite traducir la Visión de la empresa en valor agregado para los propietarios.

¹⁴Strategy Pure & Simple II. Michel Robert, McGraw Hill 1998. Página 26. Citado por Oscar León García.

¹⁵En algunas empresas la denominan simplemente "Cultura Financiera". Citado por Oscar León García.

2.3. VALOR ECONÓMICO AGREGADO

El Valor Económico Agregado – EVA (Economic Value Added) es una herramienta que permite medir la capacidad que tiene una empresa para generar beneficios a partir de la eficiencia, que se obtiene del mayor aprovechamiento de los activos, además de la constitución del capital y el entorno donde está inmerso lo cual le permite a los administradores y potenciales inversionista conocer el grado de rentabilidad de la empresa.

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 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”¹⁶.

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

¹⁶ORIO, Amat. EVA Valor Económico Agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Bogotá. editorial norma, 2002. p. 32

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 de la herramienta EVA es necesario tener en cuenta tres componentes.

UODI =Utilidad operativa después de impuestos

WACC=Costo promedio ponderado de capital

K= Capital Invertido o Valor del Activo

2.3.1. Utilidad Operativa Después de Impuestos UODI

Se genera cuando se efectúa la depuración de todos los impuestos por lo cual la empresa está obligada a cumplir. Se calcula tomando la Utilidad Operacional (ventas menos el costo de ventas y prestación de servicios y los gastos operacionales de administración y ventas) y deducirle los impuestos¹⁷.

2.3.2. Costo Promedio ponderado de Capital

Es necesario que la empresa tenga fuentes de financiación que permitan mantener e innovar los procesos que en esta se desarrollan, lo cual puede ser interna o externa, aunque la financiación sea el capital que aportan los accionistas o por la autofinanciación se incurren en unos costos por lo tanto se busca lograr su mayor reducción.

¹⁷RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.P. 39

Oscar León García comenta que como las empresas normalmente están financiadas con una determinada proporción entre deuda y patrimonio, la ponderación de los costos de cada una de estas fuentes nos permite calcular el denominado Costo de Capital Promedio Ponderado (en adelante CK), que es por lo tanto, la rentabilidad mínima que deben producir dichos activos. Así tenemos que una primera comparación de la rentabilidad del activo, de hecho la más importante, es la que se hace contra el CK¹⁸.

2.3.3. Capital Invertido

Son los recursos utilizados para llevar a cabo la actividad económica en activos fijos más el capital de trabajo y otros activos manifestadas en deudas a corto y largo plazo.

Equivale a los Activos Operacionales, son resultado de la sumatoria entre el capital de trabajo neto operativo (ktno) y los activos fijos; siendo el ktno las cuentas por cobrar a clientes más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores¹⁹.

2.4. OBJETIVO BÁSICO FINANCIERO

Está previsto para aumentar el patrimonio o la riqueza de sus accionistas, pero es necesario relacionar tanto trabajadores como clientes entes fundamentales para alcanzar los objetivos establecidos a largo plazo.

“El objetivo básico financiero se define como la maximización del patrimonio de los propietarios, paradójicamente y por muchos años los gerentes no han sido consecuentes con este propósito”²⁰.

¹⁸GARCIA SERNA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín. Digital Express Ltda. 2003.

¹⁹RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.P. 40

²⁰GARCIA SERNA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín. Digital Express Ltda. 2003.p.3

Por otro lado definir el OBF solo como la maximización de las utilidades no es el término más indicado pero no se puede excluir la importancia de la misma. Por lo contrario son necesarias, ya que a su vez deben coincidir con la rentabilidad comparadas con la inversión que se utilizó para lograr su producción.

Por esto es necesario establecer metas claras y alcanzables con el mayor grado de objetividad que contribuya al incremento de las ganancias implementando un método eficaz.

2.5. INDICADORES FINANCIEROS

Son de gran importancia ya que permiten conocer el funcionamiento real de las empresas, estos indicadores ayudan a medir la eficiencia del uso de activos especialmente aquellos utilizados en sus operaciones.

“Las empresas necesitan entonces de indicadores que puedan mostrar el desempeño de sus actividades y la generación de valor es uno de estos, donde el empresario, ya sea grande, mediano o pequeño, puede determinar 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”²¹.

2.5.1. Análisis de las Razones Financieras Tradicionales

En el análisis de Estados Financieros, el primer paso es el estudio de las razones financieras, estas tienen como propósito mostrar las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros dentro de las empresas y entre ellas. La conversión de las cifras contables en valores relativos o razones nos permite hacer una predicción del futuro y también sirven como punto de partida para

²¹ESCOBAR ARIAS Gabriel Eduardo. ARANGO ÁLVAREZ Rubén Darío. MOLINA OSORIO Alejandra. ARIAS VARGAS Francisco Javier. Medición de Valor Económico Agregado EVA de las empresas de Caldas en el periodo 2000-2008. Lumina 12, Enero- Diciembre 2011.p, 197.

planear las acciones que influirán en el curso futuro de los acontecimientos. Entre las principales razones financieras se encuentran:

2.5.1.1. Razones de Liquidez

Son razones que muestran la relación existente entre el efectivo de la empresa y otros activos corrientes y los pasivos corrientes. A continuación se exponen tres razones de liquidez que se usan comúnmente:

- **Razón Corriente:** indica en qué medida los pasivos corrientes están cubiertos por los activos que se espera que se conviertan en efectivo en el futuro cercano.

$\text{Razón corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$

- **Prueba ácida:** es una variación de la razón corriente, indica en qué medida los activos corrientes sin incluir los inventarios pueden cubrir el cumplimiento de los activos corrientes.

$\text{Prueba Ácida} = \text{Activo Corriente} - \text{inventario} / \text{Pasivo Corriente}$

- **Capital Neto de Trabajo:** Es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Esta es una medida del grado en que la empresa está protegida de los problemas de liquidez.

$\text{Capital Neto de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$

2.5.1.2. Razón de Administración de Activos

Son un conjunto de razones que miden la eficiencia que posee una empresa para administrar sus activos. Entre las razones que podemos encontrar tenemos:

- **Rotación de los Activos Corrientes:** mide la eficiencia de la empresa para utilizar su planta y equipo y ayudar a generar ventas.

$\text{Rotación de los activos Corrientes} = \text{Ventas} / \text{Activo Corriente}$

- **Rotación de activo total:** mide la eficiencia de la empresa en la utilización de los activos totales con respecto a las ventas.

Rotación de activo total = Ventas / Activo total

2.5.1.3. Razones de Administración Financiera

Son aquellas que nos indican en qué medida la empresa utiliza fondos producto de endeudamiento y el peso de sus intereses sobre las utilidades.

- **Razón de endeudamiento:** mide el porcentaje de fondo otorgado por los acreedores.

Razón de endeudamiento = Deuda total/ Activo total

2.5.1.4. Razones de Rentabilidad

Muestra los efectos combinados de la liquidez, administración de activos y la administración de deuda sobre los resultados operativos de la empresa.

- **EBITDA:** Se utiliza para analizar el desempeño operativo de la empresa, ya que indica la utilidad obtenida sin tener en cuenta los gastos financieros, su importancia radica en que se puede analizar por separado los aspectos tributarios y financieros en los que incurre la empresa.

El término corresponde a las iniciales de Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization y su significado en español Utilidades antes de Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones.

“Es la utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado”²².

- **Margen EBITDA:** Muestra qué cantidad de ingresos se deben estipular para el pago de los impuestos, además se utiliza como apoyo para la

²² Ibíd.p.17

reposición de los activos vista como una inversión, lo que conlleva al crecimiento de la empresa encaminada a la generación de valor.

Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos

- **Rentabilidad del Activo (ROI):** Es necesario implementar los activos operativos de forma eficiente y eficaz que ayude a generar ganancias para las empresas, por lo cual se debe tener en cuenta cuál de ellos contribuye a la generación de utilidad; la rentabilidad del activo se obtiene dividiendo la utilidad operativa después de impuestos y los activos operacionales.

ROI = UODI / Activos Operativos

Según el autor Oscar León García “Es la ganancia que tiene la empresa por la correcta utilización de sus activos operativos”²³.

Los activos operativos son aquellos que están en la organización para contribuir a ejercer la actividad principal del negocio. Se debe tener en cuenta que estos activos son generadores de dinero y en la medida que la organización realice un uso efectivo de estos, contribuye a la generación de rentabilidad, en otras palabras, en la medida que la empresa no haga uso eficiente de estos recursos (activos fijos operativos) se destruye valor, tener activos fijos operativos fuera de uso genera costos adicionales. La estrategia es tener los activos fijos operativos necesarios en pleno uso.

- **Rentabilidad del Patrimonio (ROE):** Este indicador ayuda a determinar la tasa de crecimiento que ha tenido la empresa y de esta manera permite mostrar el lucro que los accionistas han obteniendo por su inversión.

²³Ibíd. p.199

ROE= Utilidad neta / Patrimonio

“Es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por una empresa y para cuantificar la riqueza”²⁴.

- **Utilidad Neta:** Definida como la ganancia que se obtiene después de realizar todas las deducciones correspondientes, además incrementa el patrimonio resultante del hecho generador de lucro de las empresas estipulado como el objetivo esperado por quienes contribuyen a incrementar el valor de la inversión.

“Se trata de un indicador que permite tener en cuenta la utilidad generada por cada unidad de negocio o centro de responsabilidad, ya que la utilidad neta es la suma de las utilidades generadas por cada uno de los centros de responsabilidad”²⁵.

Para concluir este capítulo es importante entender el objetivo de crear un marco conceptual ya que permite simplificar la información y de esta manera el lector tiene mayor claridad sobre los conceptos en que está basada la generación de valor, por lo tanto es necesario tener las definiciones construidas a partir de postulados concisos reforzados con los diferentes puntos de vista de los autores como: Héctor Ortiz Anaya, Oscar León García y Oriol Amat de esta manera ayuda a que haya una mejor comprensión.

Con esto se busca llevar al lector de lo general a lo específico donde pueda abarcar diferentes perspectivas contribuyendo a la interpretación de manera eficiente, por esto la importancia incurre en realizar un enfoque que represente

²⁴ ORIOL, Amat. EVA Valor Económico Agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Bogotá. editorial norma, 2002. p. 27.

²⁵Ibid. p.20.

nuevos conceptos de manera que ayude a lograr la utilidad verídica de la información aquí establecida.

En el capítulo siguiente se aplicarán las diferentes ecuaciones y procedimientos para el cálculo de las variables que componen el EVA para finalmente lograr la aplicación de esta herramienta.

3. APLICACIÓN DE LA HERRAMIENTA *VALOR ECONÓMICO AGREGADO* (EVA) Y SUS VARIABLES.

Los cambios en el entorno económico han generado inquietud en los empresarios que deben estar a la vanguardia de las alternativas que muestren mayor posibilidades de generación de valor que contribuya al crecimiento de las empresas.

El capítulo anterior se destacó por mostrar la importancia entender las definiciones establecidas para dar continuidad a la aplicación de forma gráfica del modelo a seguir, teniendo en cuenta las variables que son imprescindibles para establecer la ecuación para el cálculo del *valor económico agregado* (EVA), mediante el cual se conoce la creación o destrucción de valor que generan las empresas en diferentes periodos económicos.

El objetivo principal de este capítulo está en que el lector pueda comprender la metodología implementada en el transcurso de esta investigación, por esto los cálculos que se realizan deben estar establecidos de manera clara y concisa.

3.1. CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)

Para el cálculo del valor económico agregado (EVA), se implementará la metodología propuesta por Oriol Amat en su libro *EVA Valor Económico Agregado*.

Matemáticamente, el cálculo del EVA se define de la siguiente manera:

EVA= UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS – (VALOR CONTABLE DEL ACTIVO O ACTIVO NETO DE OPERACION * COSTO PROMEDIO DE CAPITAL)

Antes de realizar el cálculo del EVA es importante conocer algunas variables que se utilizarán en su desarrollo, las cuales se relacionan a continuación con su significado para una mayor comprensión:

3.1.1. Cálculo de la UODI o Utilidad Neta

El primer elemento para calcular el EVA es la Utilidad en Operativa después de impuestos (**UODI**) o Utilidad Neta, el cual representa el excedente que queda de los ingresos de la empresa luego de deducidos todos los costos y gastos de operaciones (sin deducir lo correspondiente a gastos de tipo de financiero – intereses) y de considerar el pago de impuestos relacionados con ese excedente operacional. Al estar basado este cálculo en información contable (diseñada muchas veces para cumplir los requisitos fiscales de cada país) la metodología recomienda hacer una revisión exhaustiva de cada elemento que participa en la estimación del UODI, de tal manera que se realicen todos los ajustes que sean necesarios para sincerar los resultados financieros de cada periodo y llegar a una cifra que refleje la verdadera situación de la empresa, en cuanto a la creación de valor.

Esquemáticamente, el cálculo de la Utilidad Neta o UODI puede resumirse como se indica a continuación:

INGRESOS NETOS O VENTAS NETAS

- (-) Costo de los Productos Vendidos
- (=) Utilidad o Beneficio Bruto
- (-) Gastos de Distribución y Administración
- (=) utilidad en operaciones (antes de intereses e impuestos)
- (-) impuesto sobre la renta (correspondiente a esa utilidad)

(+/-) ajustes en ingresos y egresos del periodo

(=) Utilidad Neta o Utilidad en Operaciones Después de Impuesto.

3.1.2. Cálculo de la UAIDI

Es una variante de dos cálculos de la utilidad neta y la utilidad antes de impuestos, es aquella utilidad depurada de todo concepto operativo y financiero, que sólo necesita la aplicación de los impuestos para proceder a ser distribuida.

Las utilidades de las actividades ordinarias antes de interés y después de impuesto (UAIDI) excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en las que son consecuencia de la actividad típica de la empresa.

Se puede obtener a partir de la Utilidad Neta incorporando los gastos financieros y restando las utilidades extraordinarias. En caso de que haya pérdidas extraordinarias, estas se sumarán a dicha utilidad.

UTILIDAD NETA

(+) Gastos Financieros

(-) Utilidades Extraordinarias

(+) Perdidas Extraordinarias

(=) Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos

3.1.3. Activo Neto Operativo

El segundo elemento es el Activo Neto de Operación que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Amat (1999) señala que existen varias opciones para determinar el valor de los activos que se considerarán, entre ellas están:

- Valor de adquisición: presenta la gran ventaja de que su determinación es objetiva y además, es el que suele prescribir la legislación contable.

- Valor de mercado: este es el precio que se pagaría hoy en el mercado por los activos. El principal inconveniente del valor de mercado es que puede ser difícil de calcular con criterios objetivos la valoración de determinados partidas del activo fijo.
- Valor promedio: viene dado por la sumatoria de los activos existentes al inicio del periodo y los activos existentes al final dividiendo el resultado entre dos.

Se puede considerar el activo total, o bien al activo neto, que se obtiene deduciendo del activo total la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y la hacienda pública, como consecuencia de las actividades propias de la empresa. Así Pues, el valor del activo que se debe utilizar para calcular el EVA, será:

Activos (valor de adquisición)

(-) Amortizaciones del activo fijo

(+) Plusvalías producidas en los activos

(-) Minusvalías producidas en los activos

(-) Financiación automática de proveedores, hacienda pública, seguridad social

(=) Activo neto (valor de mercado)

3.1.4. Costo Promedio de Capital

El tercer elemento el Costo Promedio de Capital (CPC) que no es más que el total de recursos utilizados en las operaciones, es decir, recursos provenientes de terceros (pasivos) y recursos accionistas (patrimonio), o lo que sería equivalente, la totalidad del activo en operación. Al igual que el UOAI, este capital empleado se estima de acuerdo a su valor en libros contables, por lo que debe ser revisado y ajustado para que refleje la situación real del negocio. Por ejemplo, incluir o no los pasivos a corto plazo dentro del total del CPC, es uno de los ajustes que debe analizar la gerencia para determinar si son o no relevantes en el cálculo;

asimismo, considerar el valor en libros histórico, es otro de los aspectos a definir. Es importante destacar que tanto los ajustes en el UOAI como en CPC dependen de cada empresa, y son aplicables de diferente manera en cada caso; son estos ajustes los que permiten adaptar la estimación del EVA a la realidad de cada negocio, y de allí que una de las ventajas de este indicador sea su flexibilidad y adaptabilidad a cada situación.

La información de los tres años de estudio y sobre los cuales se basó la investigación para los cálculos y desarrollo del EVA y demás indicadores financieros se obtuvo directamente de los Estados Financieros de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS, los cuales están relacionados en los anexos.

Cuadro 1. Información para el cálculo de las variables que componen el EVA.

Datos	Periodo		
	2010	2011	2012
Activo	21.199.306	52.962.263	77.147.854
Depreciaciones	4.631.951	10.458.109	16.999.209
Utilidad antes de intereses e impuestos	9.166.160	10.392.907	17.861.112
Utilidad neta	1.868.804	9.166.160	5.660.554
Patrimonio	5.581.394	23.313.392	28.973.946
Activo corriente	16.213.709	24.799.080	57.127.055
Pasivo corriente	11.654.698	29.648.871	48.173.908

Fuente: Cálculo de los Autores *En pesos

Cuadro 2. UODI: Utilidad Operativa Después de impuestos o Utilidad Neta.

	2010	2011	2012
(+) Ventas	117.638.683	119.769.436	207.253.041
(-) Gastos de las operaciones:	0	0	0
De Administración	46.677.239	58.539.339	84.996.583
De ventas	67.399.972	63.816.735	109.284.605
(=) Margen operacional	3.561.472	-2.586.638	12.971.853
(-) Depreciación del activo fijo	557.008	1.832.495	10.534.763
(+) Ingresos financieros	692.490	5.835.999	8.955.641
(-) Gastos financieros	5.636.356	4.995.710	8.296.558
(=) Utilidad de las actividades ordinarias	-1.939.402	-3.578.844	3.096.173
(+) Ingresos Extraordinarios (No operacionales)	5.869.560	8.976.041	6.506.544
(-) Gastos Extraordinarios (No operacionales)	400.355	44.199	38.163
(=) Utilidad antes de impuestos	3.529.804	5.352.998	9.564.554
(-) Impuestos sobre utilidad	1.661.000	2.421.000	3.904.000
(=) Utilidad Neta	1.868.804	2.931.998	5.660.554

Fuente: Cálculo de los Autores *En pesos

Cuadro 3. Cálculo de UAIDI.

	2010	2011	2012
(+) Utilidad neta	1.868.804	2.931.998	5.660.554
(+) Gastos financieros	5.636.356	4.995.710	8.296.558
(-) Utilidades extraordinarias	5.869.560	8.976.041	6.506.544
(+) Perdidas extraordinarias	400.355	44.199	38.163
(=) UAIDI: Utilidades Antes de Intereses y Después de Impuestos	2.035.954	-1.004.134	7.488.731

Fuente: Cálculo de los Autores *En pesos

Del resultado anterior se observa que la UAIDI más representativa para la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS es la del año 2012, con una UAIDI de \$7.488.731, en el año 2011 se obtuvo una UAIDI negativa de \$1.004.134, por lo tanto hubo perdida para la empresa y en el año 2010 se obtuvo una UAIDI positiva de \$2.035.954.

3.1.4.1. Cálculo del Costo Promedio Ponderado

Cuadro 4. Costo capital promedio ponderado año 2010.

Activo neto	21.199.306	Participación	Costo	Ahorro en impuestos	Costo definitivo	Costo ponderado
Deudas	15.617.912	73,67%			0,00%	0,00%
Obligaciones a largo plazo	0	0,00%	0,00%	33,00%	0,00%	0,00%
Patrimonio	5.581.394	26,33%	18,00%		18,00%	4,74%
Fuente: Cálculo de los Autores					CCPP	4,74%

Cuadro 5. Costo capital promedio ponderado año 2011.

Activo neto	52.962.263	Participación	Costo	Ahorro en impuestos	Costo definitivo	Costo ponderado
Deudas	29.648.871	55,98%			0,00%	0,00%
Obligaciones a largo plazo	0	0,00%	0,00%	33,00%	0,00%	0,00%
Patrimonio	23.313.392	44,02%	18,00%		18,00%	7,92%
Fuente: Cálculo de los Autores					CCPP	7,92%

Cuadro 6. Costo capital promedio ponderado año 2012.

Activo neto	77.147.854	Participación	Costo	Ahorro en impuestos	Costo definitivo	Costo ponderado
Deudas	48.173.908	62,44%			0,00%	0,00%
Obligaciones a largo plazo	0	0,00%	0,00%	33,00%	0,00%	0,00%
Patrimonio	28.973.946	37,56%	18,00%		18,00%	6,76%
Fuente: Cálculo de los Autores					CCPP	6,76%

De los resultados anteriores se puede concluir que el costo de financiamiento con recursos propios o costo de capital, durante los años 2011 y 2012 fue mayor que el del año 2010 con un 4.74%. Mientras que en los años 2011 y 2012 el costo de capital fue de 7.92% y 6.76% respectivamente.

3.1.4.2. Cálculo del Activo Neto de Operación

Cuadro 7. Activo Neto de Operación.

Activo Neto de Operación	2010	2011	2012
	21.199.306	52.962.263	77.147.854

Fuente: Cálculo de los Autores *En pesos

En el cálculo del activo neto se tomó el valor total de los activos de cada uno de los años de estudio, ya que la empresa no presentó en ninguno de estos años plusvalías ni minusvalías.

3.1.5. Cálculo de EVA

Luego de calcular cada una de las variables que componen la herramienta EVA:(UAIDI) Utilidades Antes de Intereses y Después de Impuestos, Activo Neto de Operación y Costo de Capital. Se procede a conformar la fórmula del EVA.

$$EVA = UAIDI - (Valor\ del\ Activo \times CPC)$$

Según los resultados que arroje la aplicación de la fórmula del EVA, se deben tener en cuenta los siguientes casos²⁶:

Cuadro 8. Casos de interpretación del EVA.

Casos	Interpretación
EVA = 0	Se dice que la empresa ha alcanzado un punto equilibrio
EVA > 0	Se dice que la empresa genera valor
EVA < 0	Se dice que la empresa destruye valor

Fuente: Jorge Alberto Rivera Godoy

De acuerdo a lo establecido por Rivera Godoy, cuando los resultados del EVA arrojan el primer caso, el total de la UAIDI se destina para pagar los costos de los recursos a prestamistas y accionistas; si se da el segundo caso, donde la UAIDI sea mayor al cargo de capital, el excedente quedará a disposición de los propietarios, pero si en el caso contrario la UAIDI es menor que el cargo de capital, esta tiene que ser asumida por los dueños de la empresa.

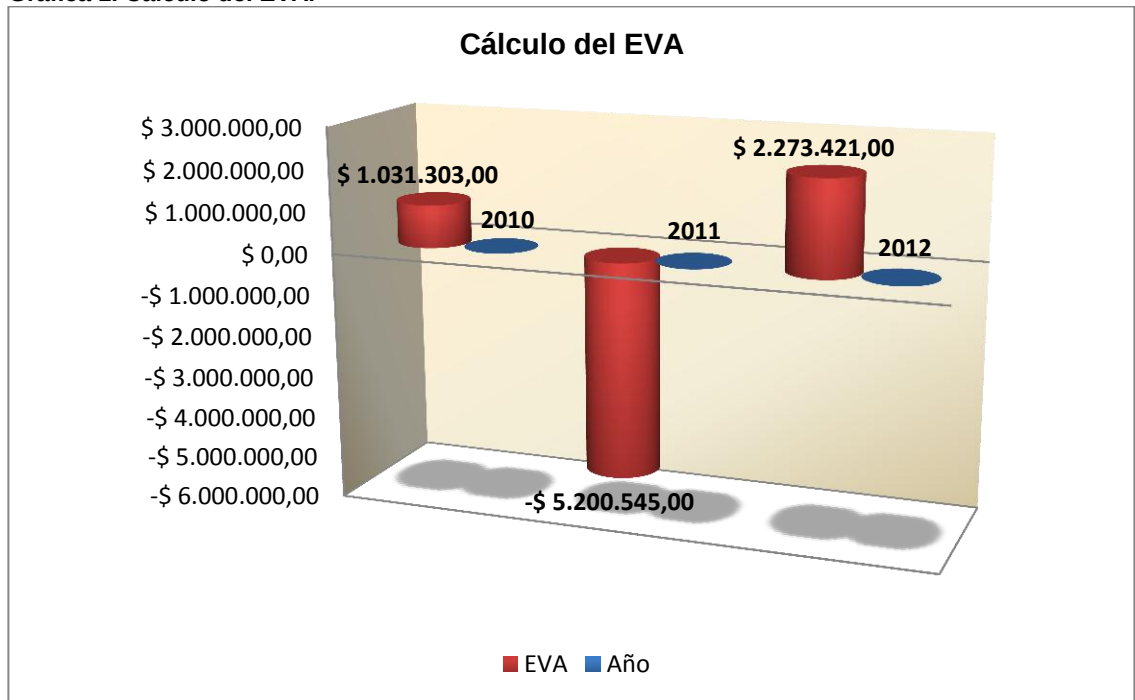
Cuadro 9. Cálculo del EVA de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS años 2010, 2011 y 2012.

	2010	2011	2012
UAIDI: Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos	2.035.954	-1.004.134	7.488.731
Valor del Activo	21.199.306	52.962.263	77.147.854
% Costo promedio de capital - supuesto	4,74%	7,92%	6,76%
(=) CCPP: (Valor activo x % CPC)	1.004.651	4.196.411	5.215.310
EVA= UAIDI – CCPP	1.031.303	-5.200.545	2.273.421

Fuente: Cálculo de los Autores

²⁶RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Introducción a la Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones para Crear Valor. Primera Edición. Cali. Universidad del Valle Facultad de Ciencias de la Administración, 2004. P 73.

Gráfica 1. Cálculo del EVA.



Fuente: Elaboración propia.

De los resultados anteriormente arrojados del cálculo del EVA para cada uno de los años referidos, se puede deducir que en el año 2010 la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS generó valor con un EVA positivo de \$1.031.303. Por el contrario para el año 2011 se puede analizar que a pesar de que en los estados financieros arrojó una utilidad neta de \$2.931.998 la empresa destruyó valor con un EVA negativo de \$5.200.545, lo que significa que los propietarios debieron responder con sus propios recursos. El año 2012 arrojó un mejor resultado del EVA para la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS generando valor con un EVA positivo de \$2.273.421.

El EVA es lo que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. Si el resultado del cálculo del EVA es positivo, se crea valor. Si el resultado del cálculo del EVA es negativo, se destruye valor.

3.1.6. Cálculo de indicadores financieros tradicionales

A continuación se realizarán el cálculo de los indicadores financieros tradicionales con el fin de determinar cuál es el alcance del análisis financiero que le ofrecen a la empresa e identificar las restricciones que puedan tener los resultados que arrojen.

3.1.6.1. Cálculo de la Razón Corriente

Razón corriente = Activo Corriente/ Pasivo Corriente

Cuadro 10. Razón Corriente.

Año	Activo Corriente	Pasivo Corriente	Razón Corriente
2010	16.213.709	11.654.698	1,39
2011	24.799.080	29.648.871	0,84
2012	57.127.055	48.173.908	1,19

Fuente: Cálculo de los Autores

3.1.6.2. Cálculo del Capital Neto de Trabajo

Capital Neto de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente

Cuadro 11. Capital Neto de Trabajo.

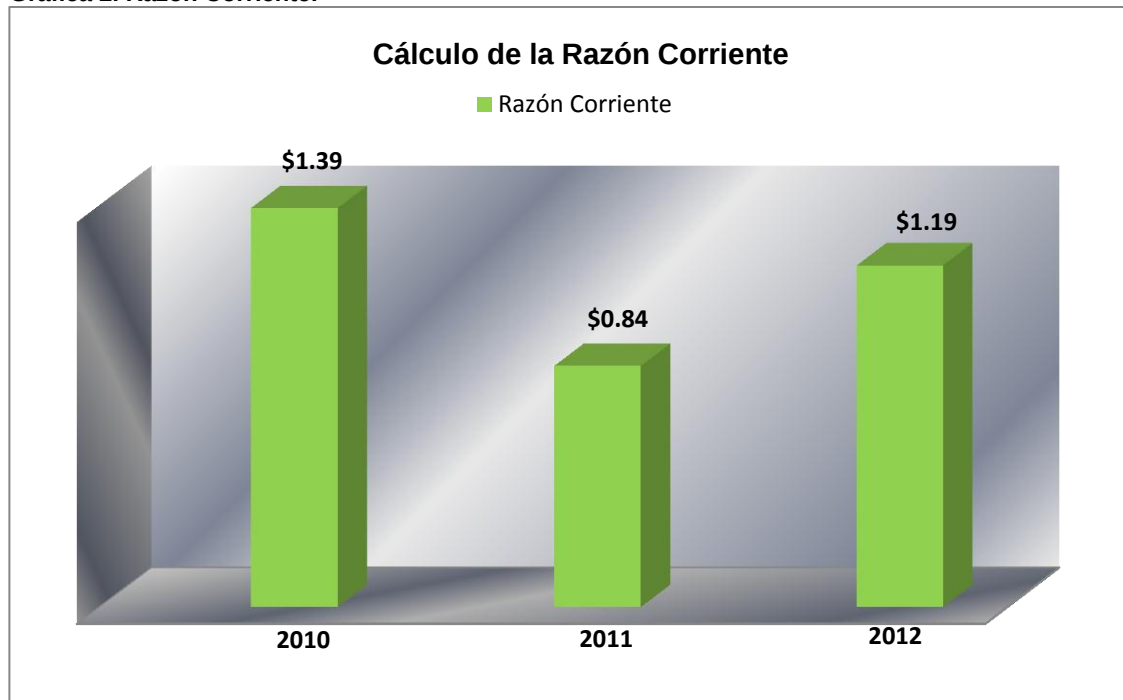
Año	Activo Corriente	Pasivo Corriente	Capital Neto de Trabajo
2010	16.213.709	11.654.698	4.559.011
2011	24.799.080	29.648.871	-4.849.791
2012	57.127.055	48.173.908	8.953.147

Fuente: Cálculo de los Autores

Las Razones de Liquidez muestran la relación existente entre el efectivo y otros activos corrientes con respecto a los pasivos corrientes, éstas se han convertido en una herramienta muy importante para los administradores y acreedores debido

a que de una manera rápida y sencilla se puede determinar la capacidad que tienen las empresas de cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

Gráfica 2. Razón Corriente.



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a los resultados obtenidos por la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS, se observa que por cada \$1 de pasivo corriente, la empresa cuenta con \$1.39, \$0.84 y \$1.19 de respaldo en el activo corriente, para los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente, lo que quiere decir que la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones es baja debido a que lo ideal sería que tuviera una relación de 2:1, es decir, dos unidades monetarias de activos corrientes por cada unidad monetaria de pasivo corriente.

Gráfica 3. Capital Neto de Trabajo.



Fuente: Elaboración propia.

El capital de trabajo para el año 2010 es de \$4.559.011, es decir que son los recursos financieros que posee la empresa para pagar las deudas a corto plazo. En el año 2011, la empresa no cuenta con recursos para cubrir deudas a corto plazo, ya que obtiene un capital de trabajo negativo de \$4.849.791 y en el año 2012 cuenta con \$8.953.147.

3.1.6.3. Cálculo de Rotación de Activos Corrientes

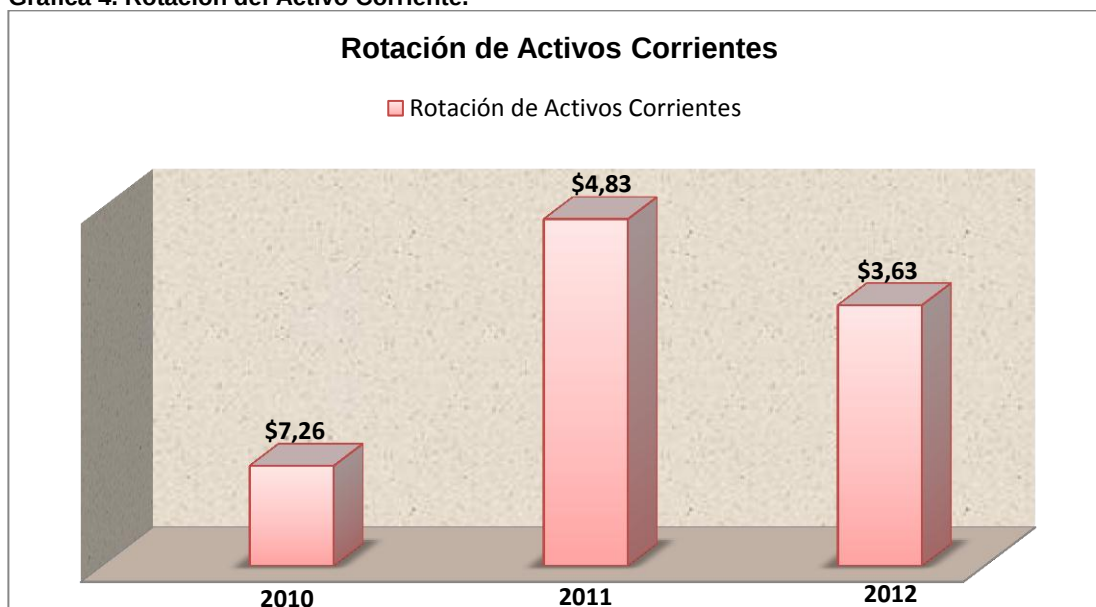
Rotación de los activos Corrientes = $\text{Ventas} / \text{Activo Corriente}$

Cuadro 12. Rotación de los Activos Corrientes.

Año	Ventas Totales	Activos Corrientes	Rotación de Activos Corrientes
2010	117.638.683	16.213.709	7,26
2011	119.769.436	24.799.080	4,83
2012	207.253.041	57.127.055	3,63

Fuente: Cálculo de los Autores

Gráfica 4. Rotación del Activo Corriente.



Fuente: Elaboración propia.

Al analizar los resultados arrojados durante los tres años, se puede apreciar que la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S muestra que por cada peso invertido en el Activo Corriente en operación se obtienen 7.26 pesos para el año 2010, para los años 2011 y 2012 la empresa tiene una disminución en la rotación del Activo Corriente de 4.83y 3.63 pesos respectivamente, lo que indica que la empresa vende menos por cada peso de Activos Corrientes por lo cual debe recurrir a nuevas formas de inversión para llevar a cabo la actividad económica.

3.1.6.4. Cálculo de Rotación de Activo Total

Rotación de activo total = Ventas / Activo total

Cuadro 13. Rotación de Activo Total.

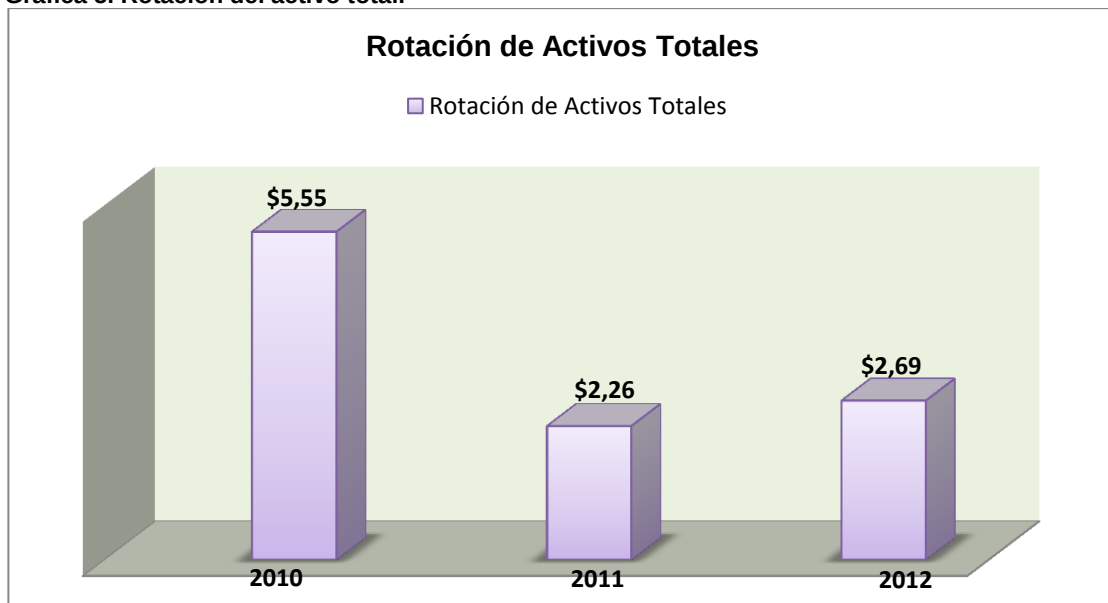
Año	Ventas Totales	Activos Totales	Rotación de Activos Totales
2010	117.638.683	21.199.306	5,55
2011	119.769.436	52.962.263	2,26
2012	207.253.041	77.147.854	2,69

Fuente: Cálculo de los Autores

Las Razones de Administración de Activos son muy utilizadas en la evaluación de la eficiencia de las empresas y sus filiales en la utilización de sus activos para generar riqueza, definen en qué medida los activos contribuyen con las ventas de su producto principal.

La principal ventaja de estas razones es que les permite a los administradores determinar cuáles son los aportes de los activos con respecto a las ventas del producto o servicio. Sin embargo, estas razones también presentan limitaciones, el hecho de que no tomen en cuenta el valor del dinero en el tiempo, unido a que un criterio errado en la utilización de los métodos de depreciación, puede resultar en una sub evaluación o en una sobre evaluación del activo, los resultados obtenidos mediante estas razones puede llevar a los gerentes de la empresa a tomar decisiones erróneas que puedan comprometer el futuro de la empresa.

Gráfica 5. Rotación del activo total.



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta los resultados arrojados durante los tres años analizados, se puede apreciar que la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS muestra que por cada peso invertido en el Activo en operación se obtienen 5.55 pesos de ventas

netas para el año 2010, para los años 2011 y 2012 la empresa tiene una disminución en la rotación del Activo de 2.26 y 2.69 pesos respectivamente, lo que indica que la empresa presenta un nivel proporcionalmente mayor de activos para generar ventas.

Los resultados arrojados en la rotación de activos corrientes es mayor que la rotación de los activos totales, debido a que por su naturaleza, son activos que deben tener una mayor rotación, puesto que son activos que precisamente están dedicados para la venta, lo que obliga a buscar la máxima rotación posible.

3.1.6.5. Razones de Endeudamiento

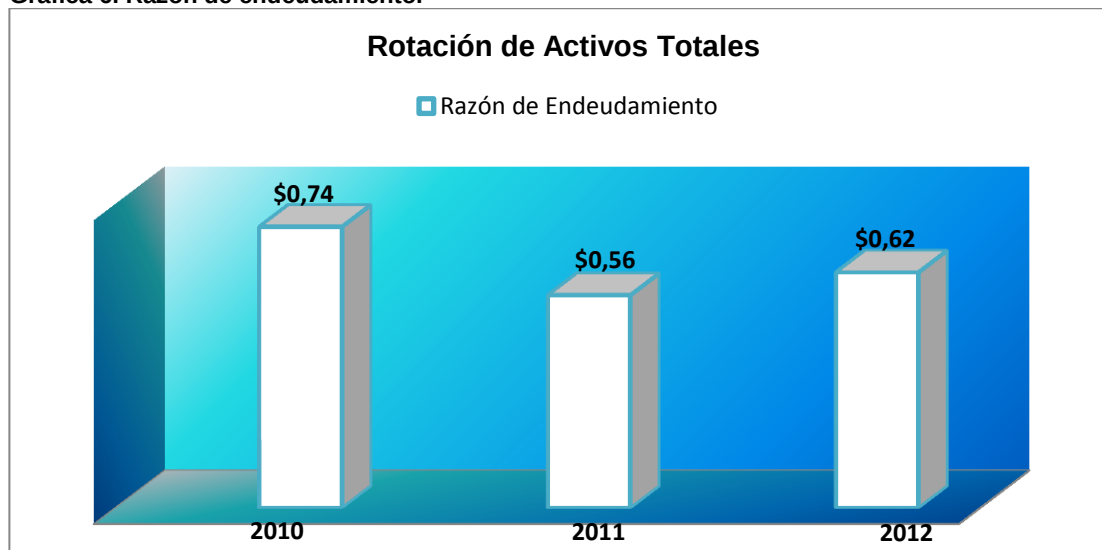
Razón de endeudamiento = Deuda total/ Activo total

Cuadro 14. Razones de Endeudamiento.

Año	Pasivo Total	Activos Total	Razón de Endeudamiento
2010	15.617.912	21.199.306	0,74
2011	29.648.871	52.962.263	0,56
2012	48.173.908	77.147.854	0,62

Fuente: Cálculo de los Autores

Gráfica 6. Razón de endeudamiento.



Fuente: Elaboración propia.

La principal ventaja de razón de endeudamiento es que de una manera sencilla se puede determinar en qué medida la empresa utiliza todos los fondos que obtiene producto del endeudamiento, pero al igual que las otras razones analizadas anteriormente su principal desventaja es el grado de manipulación del cual pueden ser objeto los activos y las utilidades y por consecuencia los resultados que arroja pueden no ser reales.

Del resultado anterior, se observa que por cada peso que la empresa tiene en el activo, debe 74 pesos para 2010, 56 pesos para el 2011 y 62 pesos para 2012, es decir, que ésta es la participación de los acreedores sobre los activos de la compañía. En el caso particular de la empresa estudiada se deduce que más del 50% de sus activos son financiados por los acreedores.

Del anterior capítulo se concluye que la utilización de una herramienta financiera como el EVA y el uso de indicadores financieros dentro de un análisis brinda muchos aportes, pero también contempla varios limitantes como el hecho de que la información está basada en hechos históricos que no reflejan con exactitud un patrón de comportamiento futuro dificultando así una visión del panorama financiero de una organización. Por lo tanto es necesaria la implementación en conjunto donde el valor económico agregado (EVA) ayuda a determinar si la empresa está generando o destruyendo valor, sin embargo lo importante está en proyectar una tendencia de crecimiento a largo plazo.

En tiempos de competitividad las empresas deben adoptar una nueva cultura basada en el diagnóstico y proyección financiera que exige conocer indicadores que muestren un comportamiento y una situación financiera real que facilite la toma de decisiones al administrador.

4. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.

El nivel de rentabilidad que tiene el ente económico puede determinar el desempeño financiero de la misma por lo tanto es uno de los objetivos económicos más importantes que se deben trazar en un periodo de tiempo, ya que permite conocer el rendimiento de lo invertido que obtiene por el desarrollo de la actividad a la que se dedica; el comportamiento de los activos visto de forma independiente define la manera como han sido financiados para establecer la rentabilidad, con el análisis de estas relaciones los administradores pueden formular políticas que fortalezcan, modifiquen o sustituyan las decisiones tomadas, lo que conlleva a medir la eficiencia en la gestión empresarial con una visión holística de la empresa. Desde el punto de vista del inversionista lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos.

Para este capítulo se tienen en cuenta los indicadores que permiten evaluar la rentabilidad de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S. en la cual se puede analizar la manera en que se produce el retorno de los valores invertidos en esta, para tener una perspectiva más amplia que busca establecer parámetros en la empresa del funcionamiento financiero, por lo tanto comparar diferentes periodos ayuda a determinar el crecimiento y la capacidad que tiene para cumplir con sus obligaciones.

Para ello se inicia con el ROI (*Rentabilidad del Activo*) es un indicador que contribuye a conocer el funcionamiento de los activos y así mirar de forma general si la empresa es rentable o no, pero no se puede dejar de lado el *Rentabilidad del Patrimonio* (ROE) a través de este se evalúa una parte muy importante que no es tangible pero permite determinar el crecimiento que ha tenido la empresa y de esta

manera conocer el lucro que obtienen los inversionistas por el hecho generador de riqueza.

Y por último se habla de él *Margen EBITDA* este permite relacionar los ingresos que se deben estipular para el pago de los impuestos y funciona como apoyo para reponer los activos.

Los resultados obtenidos por sí solos no tienen mayor significado; sólo cuando se relaciona unos con otros y comparados con los de años anteriores o con los de empresas del mismo sector y a su vez el analista se preocupa por conocer a fondo la operación de la compañía, influye a obtener resultados más significativos y sacar conclusiones sobre la verdadera situación financiera de una empresa. Adicionalmente, permite calcular indicadores promedio de empresas del mismo sector, para emitir un diagnóstico financiero y determinar tendencias que son útiles en las proyecciones financieras.

Con estos elementos se puede evaluar de manera integral la evolución que tiene en diferentes periodos que ayuda a conocer como ha estado funcionando la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S., pero lo más importante el gerente puede tomar decisiones basadas en hechos reales y concisos por lo tanto incursionan para que este a la vanguardia de los cambios de la globalización.

4.1. CALCULO DE INDICADORES DE RENTABILIDAD

4.1.1. Calculo de la rentabilidad del activo

ROI = Utilidades Antes de Intereses y Después de Impuestos / Activos Operativos

Cuadro 15. Rentabilidad del activo.

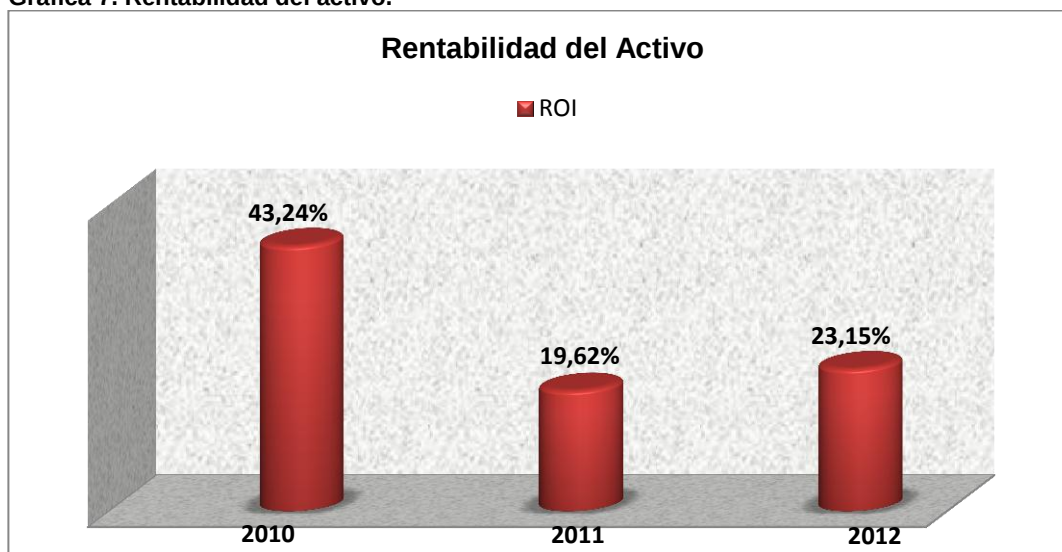
Años	Activo	UAIDI	ROI
2010	21.199.306	9.166.160	43,24%
2011	52.962.263	10.392.907	19,62%
2012	77.147.854	17.861.112	23,15%

Fuente: Cálculo de los Autores

La principal ventaja de la rentabilidad del activo es medir la eficiencia con la cual se han empleado los activos disponibles para la generación de ventas por cuanto los cambios en este indicador señalan también los cambios en dicha eficiencia por otro por otro lado la limitación que presenta esta en los activos si están valorados a su costo de adquisición, lo que produce una sub-estimación en el poder de generación de ventas.

Este indicador muestra la capacidad que tiene el activo para generar utilidades, en este caso el estudio realizado en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, se tienen en cuenta tres periodos los cuales se pueden comparar entre sí de esta manera se puede determinar de forma más amplia cómo funcionan los activos y a partir de esto emitir los análisis de los datos obtenidos.

Gráfica 7. Rentabilidad del activo.



Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto la utilidad neta respecto al activo total correspondió para el año 2012 de 23.15% de 19.62% para el año 2011y de 43.24% en el año 2010, lo que es igual a decir que por cada peso invertido en activo total genero 23.15 pesos para el 2012 del 19.62 pesos para el año 2011y de 23.15 pesos para el año 2010 de utilidad neta, independientemente de la forma en que haya sido financiado, lo que indica que la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S presenta una disminución de un año a otro lo cual no es favorable puesto que se asume que las utilidades no son las esperadas.

4.1.2. Cálculo de la rentabilidad del patrimonio

ROE= Utilidad neta / Patrimonio

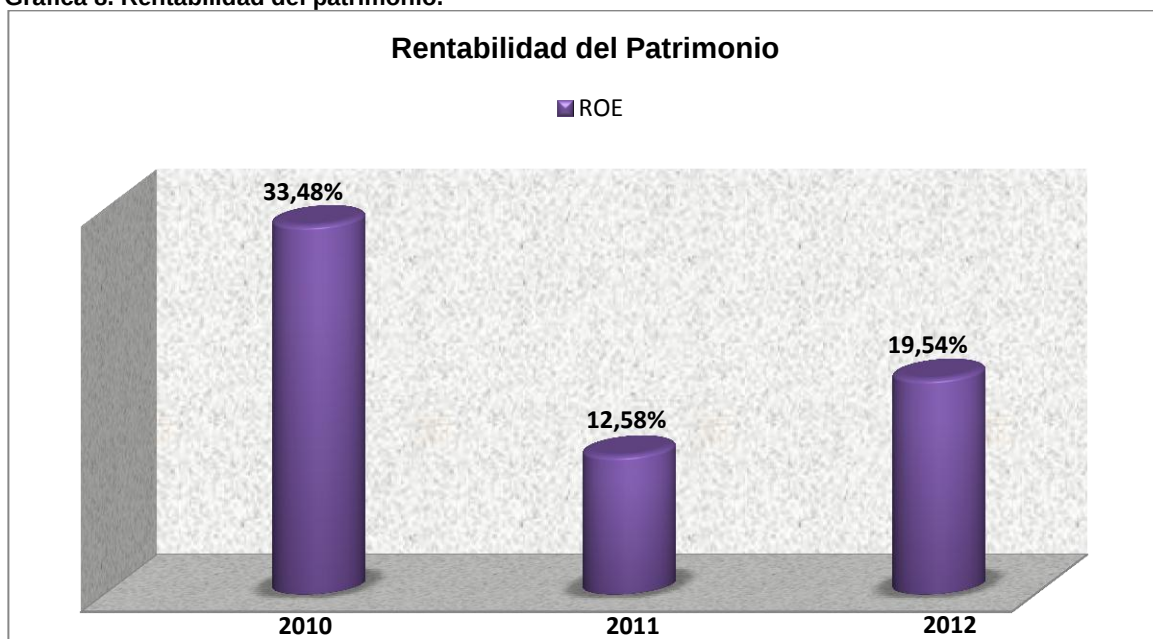
Cuadro 16. Rentabilidad del patrimonio.

Años	Patrimonio	Utilidad Neta	ROE
2010	5.581.394	1.868.804	33,48%
2011	23.313.392	2.931.998	12,58%
2012	28.973.946	5.660.554	19,54%

Fuente: Cálculo de los Autores

El indicador de rentabilidad del patrimonio sirven para observar cual es el margen real de rentabilidad de los propietarios con relación a su inversión, este valor debe compararse con el costo de oportunidad, es decir con otras alternativas posibles del mercado. La rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar que corresponde a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores. Por tanto, para su análisis es importante tener en cuenta para conocer cuál es el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas.

Gráfica 8. Rentabilidad del patrimonio.



Fuente: Elaboración propia.

Las utilidades netas corresponden al 19.54% para el año 2012 el 12.58% corresponde para el año 2011 y del 33.48% para el año 2010 sobre el patrimonio, es decir que por cada 100 pesos invertidos por los socios o dueños de la empresa genera un rendimiento sobre su inversión de 19.54% para el año 2012 el 12.58% corresponde para el año 2011 y del 33.48% para el año 2010, lo que indica que la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, al no tener deudas con terceros para capitalizar la misma no puede reducir la cantidad de capital propio que necesita para financiar sus operaciones, por esto los primeros periodos la utilización del patrimonio no fue favorable, por lo tanto la falta de nuevas estrategias de capitalización se refleja en la generación de las ganancias necesarias para llevar a cabo el hecho generador de lucro.

4.1.3. Cálculo del EBITDA

Cuadro 17. Información para el cálculo del EBITDA.

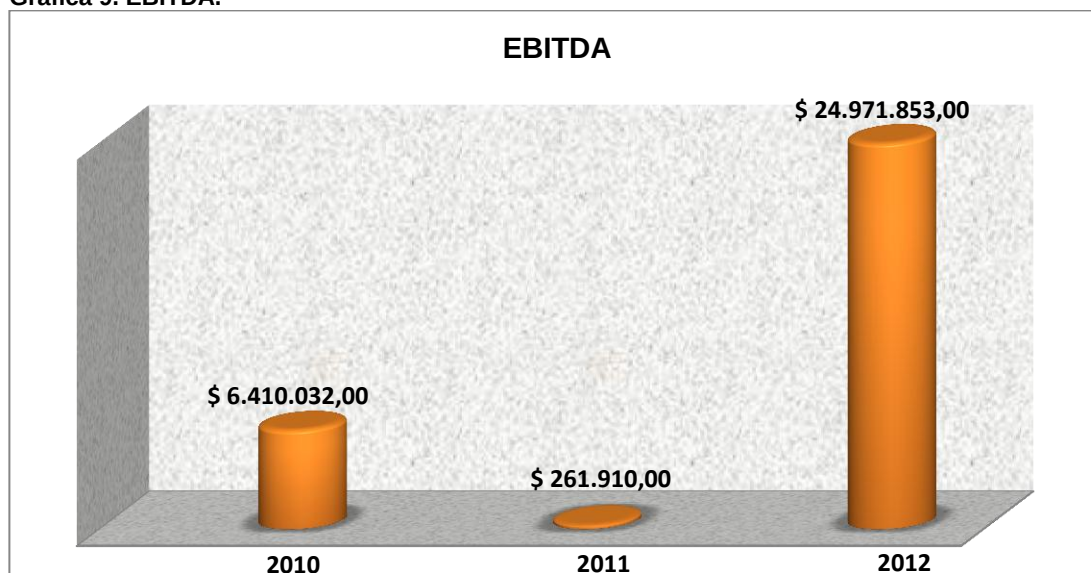
Años	2010	2011	2012
Utilidad operacional	117.638.683	119.769.436	207.253.041
(-) Gastos	114.634.219	124.188.569	204.815.951
= EBIT	3.004.464	-4.419.133	2.437.090
(+) Costos de depreciación	557.008	1.832.495	10.534.763
(+) Costos de amortización	2.848.560	2.848.548	12.000.000
= EBITDA	6.410.032	261.910	24.971.853
Incremento anual del EBITDA	100%	-96%	-9435%

Fuente: Cálculo de los Autores

El EBITDA se considera como una medida de rentabilidad y por lo tanto un indicador que permite aproximar el valor de una empresa, también hace referencia a las ganancias que tienen antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Sin embargo hay que tener en cuenta las desventajas que presenta una de ellas está en ignorar los cambios en el capital de trabajo.

A pesar de las limitaciones que tiene como cualquier indicador financiero, se estima que vale la pena hacer una revisión del nivel de este indicador y considerar que no por sí solo puede decir todo sobre la gestión de una empresa pero contribuye para su mejoramiento.

Gráfica 9. EBITDA.



Fuente: Elaboración propia.

Para el caso de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S se puede analizar que en el año 2010, se generó una utilidad operativa de \$6.410.032, en el año 2011 presentó una disminución del 103% y en el año 2012 la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es de \$24.971.856, lo que constituye la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva.

4.1.4. Cálculo del Margen EBITDA

Cuadro 18. Información para el cálculo del Margen EBITDA.

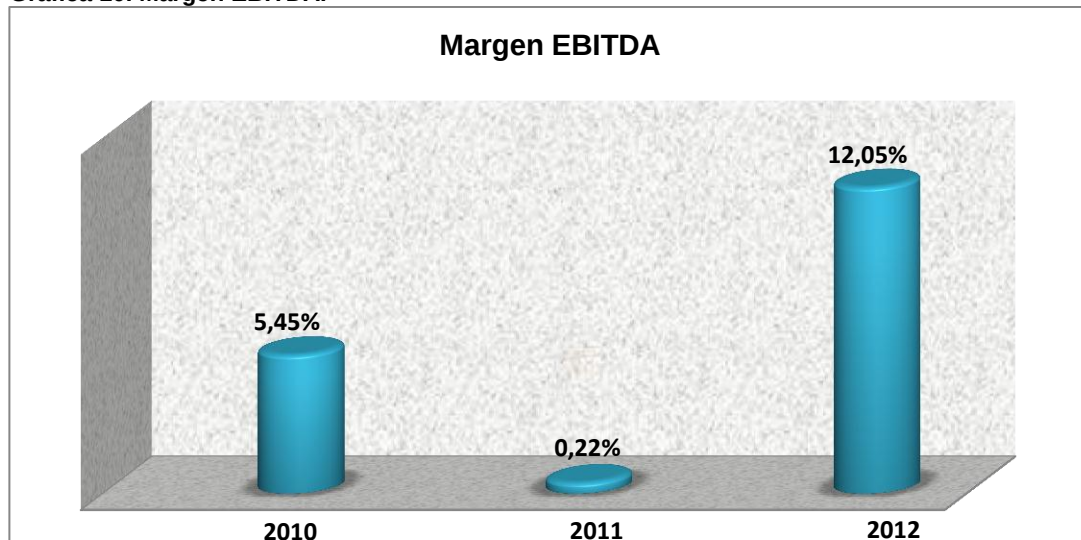
Años	2010	2011	2012
EBITDA	6.410.032	261.910	24.971.853
Ingresos	117.638.683	119.769.436	207.253.041
Margen EBITDA	5,45	0,22	12,05

Fuente: Cálculo de los Autores

Margen EBITDA es necesario utilizar un indicador que permita obtener conclusiones sobre la eficiencia de la gestión operacional de la empresa, y efectuar comparaciones entre diferentes periodos, se recurre entonces al Margen

EBITDA que divide el EBITDA por los Ingresos, posible que la empresa genera por cada peso de ventas realizado.

Gráfica 10. Margen EBITDA.



Fuente: Elaboración propia.

La empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, dedicada a la prestación de servicios en los últimos años tiene un crecimiento positivo pero no ha analizado como ha sido la gestión financiera que se ejecuta, por ello es necesario mirar diversas perspectivas que indiquen de forma numérica los avances obtenidos.

El EBITDA disminuyó en menor proporción que en las ventas esto implica que el Margen EBITDA para el año 2010 fue del 5.45%, del 0.22% en el año 2011 el periodo menos factible por lo contrario el año 2012 ha sido el más representativo con un 12.05% mostrando una evolución positiva en ese sentido ya que cada año destruyó menos valor y esto significa que la empresa aumento la capacidad de generar efectivo en cual es utilizado para pagar los impuestos realizar nuevas inversiones que contribuya al crecimiento financiero de las empresa.

5. COMPROBACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.

Según los resultados del cálculo del EVA de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS en los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente, se puede observar que a pesar de que los estados financieros arrojaron utilidades en los tres años, la empresa realmente generó valor en el primer y tercer año de estudio; ya que en el segundo año hubo destrucción de valor aunque la utilidad neta fue mayor a la obtenida en el primer año. Esto se debe a que el EVA toma en cuenta otros factores o elementos que los indicadores tradicionales pasan por alto.

Si se realiza una comparación con los indicadores financieros que reflejan la rentabilidad de la empresa, se encuentran ciertas contradicciones como el hecho de que la empresa obtuvo un buen rendimiento con respecto a las ventas y al capital invertido en contraposición con una destrucción de valor de \$5.200.545 para el año 2011. Estas contradicciones encuentran respuesta cuando se analiza el hecho de que el EVA toma en cuenta el costo de todos los fondos invertidos en la empresa, incluido el costo de oportunidad, además la reconsideración de algunas partidas de gastos que aminoran el impacto sobre las utilidades y en consecuencia estas resultan modificadas.

5.1. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL CÁLCULO DEL EVA Y LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO Y DEL PATRIMONIO DE LA EMPRESA MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.

Cuadro 19. Relación del EVA y la Rentabilidad (Del Activo y del Patrimonio).

Año	EVA	Rentabilidad del Activo	Rentabilidad del Patrimonio
2010	1.031.303	43,24%	33,48%
2011	-5.200.545	19,62%	12,58%
2012	2.273.421	23,15%	19,54%

Fuente: Cálculo de los Autores

Al detallar los resultados obtenidos del EVA y la rentabilidad del activo y del patrimonio, se observa que para el año 2010 la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS generó valor por un monto de \$1.031.303, el cual quedó como excedente después de cubrir el costo por el uso de los activos, y los propietarios pueden disponer de ese remanente. También se obtuvo una rentabilidad del activo del 43.24% y una rentabilidad del patrimonio del 33.48%. En el año 2011 la empresa destruyó valor por un monto de \$5.200.545, lo que significa que la empresa no recuperó el costo por el uso de sus activos, viéndose los propietarios en la obligación de responder con su propio capital; la rentabilidad del activo para este año arrojó un 19.62% indica que la eficiencia con la cual se han empleado los activos disponibles para la generación de ventas no son favorables, por lo tanto se refleja en la rentabilidad del patrimonio con un 12.58%, además indica que los inversionistas están deteriorando su inversión ya que debieron responder con sus propios recursos.

El año 2012 arrojó un mejor resultado del EVA para la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S generando valor positivo de \$2.273.421, el análisis de la rentabilidad del activo para este año muestra un crecimiento de 23,15% por lo tanto los activos utilizados en la actividad económica muestra que se implementaron de manera eficiente, esto a su vez se denota en la rentabilidad del patrimonio 19,54% disminuyendo los aportes que realizan los propietarios para responder por las obligaciones adquiridas.

Todas las variaciones que se presentan tanto en el EVA como en la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio fueron positivas para el año 2010; una de las causas se originan en el crecimiento del sector inmobiliario en los últimos años en Colombia, son diversos los factores que intervienen pueden ser de índole externo e interno como el entorno económico mundial, nacional y regional; es necesario tener conocimiento y proyección del sector, de sus precios, el riesgo y

las alternativas de inversión existentes en el mercado, con el fin de establecer parámetros y de esta manera mayor rentabilidad.

Por otro lado el fuerte dinamismo que presenta el mercado de vivienda usada y compra en materia inmobiliaria muestra que la inversión en dicho sector es estable, el aumento de los precios en los inmuebles con tendencias de crecimiento se convierte en un pilar fundamental para el desarrollo económico. Hay que tener en cuenta el impacto positivo que arrojó el crecimiento del PIB, además el control de la inflación impulsó la inversión de capital extranjero al país a su vez permitió impulsar el empleo mejorando la calidad de vida estimulando el poder adquisitivo de bienes y raíces.

Por lo contrario el año 2011 fue un año que arrojó un EVA negativo afectando a su vez la rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad del activo, son diversos los factores que intervienen en los cambios de una economía, la paralización de las ventas, el desempleo, el bajo poder adquisitivo de los hogares colombianos y las altas tasas de interés por parte de las entidades financieras redujo la dinámica en las ventas de vivienda nueva, sumado a la informalidad del sector que impactó de manera negativa el desarrollo económico debido a la falta de normatividad que no garantiza el buen manejo de los recursos, disminuyendo significativamente la oportunidad de irrumpir en nuevos mercados que fortalezcan la actividad económica y de esta manera poder atraer nuevos clientes que permitan incrementar los ingresos.

Para el año 2012 tanto el EVA como la rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad del activo arroja un aumento significativo; a pesar de un contexto internacional cargado de incertidumbre Colombia se postuló como un país estable con una dinámica macroeconómica que persigue las expectativas de crecimiento de manera extraordinaria, sin embargo la desaceleración en las ventas de vivienda nueva se reflejó en la disminución de los ingresos percibidos por la falta de

consumo, por consecuencia del agotamiento en los estímulos a la demanda de vivienda y una reducción de la actividad enmarcada por importantes restricciones en la oferta.

5.2.LIMITACIONES DE LOS INDICADORES FINANCIEROS TRADICIONALES

Como se menciona en el capítulo 2 y como se puede observar en la comparación entre el cálculo del EVA y la Rentabilidad del Activo y del Patrimonio de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS en el capítulo 5, muestra la evidencia de las limitaciones que presentan los indicadores financieros tradicionales, ya que según los resultados obtenidos el EVA refleja una destrucción de valor para el año 2011, mientras que con los indicadores financieros tradicionales se refleja la existencia de una rentabilidad para la empresa, lo que puede ser algo confuso para los empresarios al momento de tomar decisiones.

Un aspecto importante para tener en cuenta es que según la norma contable es exigible la calidad en la información financiera, ya que esta información es susceptible al manejo de la contabilidad creativa. Amat (1999), hace especial énfasis en los cuidados que se deben tener con los estados financieros que han sido tratados mediante esta práctica, con la cual se pueden manipular las magnitudes contables. *Según Amat “Por contabilidad creativa se entiende el uso de posibilidades de elección entre alternativas contables diferentes que ofrece la normativa contable para que las cuentas de las empresas se aproximen a lo que prefieren quienes las preparan”. Además advierte cómo esta práctica puede deformar las utilidades de un período y provocar variaciones en el valor neto de los activos. En este sentido coinciden Weston y Brigham (1977) al plantear que “Las razones se obtienen de datos de contabilidad, y estos datos se hallan sujetos a diferentes interpretaciones y aun a manipulación”. Además de esto, Anaya (2008) comenta que “los estados financieros tienen la apariencia de ser algo completo, definitivo y exacto. Sin embargo, presentan complejidades, restricciones*

y limitaciones”²⁷. Para estos autores los indicadores financieros tradicionales tienen limitaciones en varios aspectos a partir de que la información puede ser susceptible de cambios y manipulaciones según su interpretación.

Dentro de las limitaciones en los indicadores financieros tradicionales podemos encontrar las siguientes:

- Con los indicadores financieros tradicionales no se puede determinar claramente si la empresa está generando o no valor, teniendo en cuenta que medir la riqueza creada por la empresa para los dueños, es uno de los objetivos de la Gerencia basada en el Valor.
- Los informes de los estados financieros por lo general son provisionales, ya que la ganancia o pérdida real de un negocio, sólo puede determinarse cuando se vende o se liquida. Adicionalmente los estados financieros también se ven afectados por efectos tributarios. Lo que conlleva a que la información no sea estable y definitiva.
- Los estados financieros pueden tener varias interpretaciones dado que representan el trabajo de varias partes de la empresa, con diferentes intereses (la gerencia, el contador, la auditoría, etc.). Además incluyen una alta dosis de criterio personal en la valuación y presentación de ciertos rubros.
- Muchos de los indicadores financieros tradicionales no consideran variables que son decisivas para los accionistas, tales como el costo del dinero, el riesgo con el que opera la empresa y las expectativas a futuro.

²⁷GALEANO OSORIO, Andrés Fernando; Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmecánico De Manizales. Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de Magíster en Administración de Negocios. Universidad Nacional de Colombia. Manizales.2011

- En una economía inflacionaria, la contabilización de activos y pasivos por su cuantía general, no permite establecer en un momento determinado, el valor y la situación real de la empresa.
- Los estados financieros pueden variar dependiendo al grupo para el cual se preparen, ya que son diferentes entre sí, como pueden ser: la administración, los accionistas, las bolsas de valores, los acreedores, etc. Esto implica necesariamente ciertas restricciones y ajustes en su presentación, para cada caso.
- Los estados financieros no pueden reflejar ciertos factores que afectan la situación financiera y los resultados de las operaciones, porque no pueden expresarse monetariamente, como serían los compromisos de ventas, la eficiencia de los directivos o la lealtad de los empleados, es decir que no refleja la parte intangible de las empresas.

Cuando se trasladan estas limitantes de los Estados Financieros al terreno del análisis financiero con indicadores, el analista debe tener mucho cuidado tanto al momento de la aplicación de los resultados, como también en su interpretación para la toma de decisiones para no cometer equivocaciones.

De igual forma a pesar las limitaciones expuestas, todos estos indicadores tradicionales poseen mucho poder informativo y por lo tanto, independientemente de lo que se propone en relación con el EVA, los indicadores tradicionales seguirán siendo útiles para la mayoría de las empresas.

5.3. VENTAJAS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)

Dentro de las principales ventajas del Valor Económico Agregado EVA se pueden encontrar:

- *Su aplicación ayuda a crear un clima organizacional adecuado entre los trabajadores al realzar su importancia en los resultados finales de la firma.*

Esto al sentirse parte importante en la obtención de la renta generada por la empresa motivándolos a realizar un mejor trabajo, con mayor cooperación e identificándose con la propia empresa.

- *Al utilizar un plan de incentivos basados en el EVA se logra armonizar las metas de los ejecutivos con la de los accionistas ya que los dos están interesados en la creación de valor por parte de la empresa.*
- *La información del EVA puede servir como una buena medida del tamaño y de la importancia relativa de la empresa. De hecho es la medida que mejor representa la creación neta de las riquezas netas alcanzadas por una compañía²⁸.*

Adicionalmente la implementación del EVA ayuda a determinar si las inversiones de capital generan un rendimiento superior a su costo, relaciona el desempeño operativo con el financiero recopilado en un informe integrado el cual contribuye a la toma decisiones. Es un indicador que permite evaluar y realizar nuevas inversiones que sean rentables para la empresa, ya que se fijan los criterios contables antes de su implementación.

5.4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.4.1. Conclusiones

- En el cálculo del costo del capital promedio ponderado se pudo observar que la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S se financia en mayor proporción con el patrimonio (recursos propios) que con pasivos (recursos de terceros); lo que causa que el costo de capital se incremente, ya que durante los años 2011 y 2012 fue mayor que el del año 2010. Esto puede ocasionar un riesgo 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

²⁸Camargo, Wilson; Navarro, José. Estudio del Método Valor Económico Agregado (EVA), Como Indicador de la Gerencia Basada en Valor. Proyecto de Grado Modalidad Áreas de Grado presentado como requisito parcial para optar al título de Licenciado en Contaduría Pública. Universidad del Oriente. Maturín, agosto de 2004.

encuentran diversificados, por lo que el riesgo disminuye y causa un costo de financiación menor.

- Con relación al cálculo de la utilidad de las actividades ordinarias antes de interés y después de impuesto (UAIDI) como componentes del EVA, se puede decir que la en el año 2011 disminuyó considerablemente su valor; lo cual pudo ser ocasionado por los múltiples factores que afectaron de manera negativa la economía del país en cuanto a la demanda por vivienda, disminuyendo también la rentabilidad de la empresa. Sin embargo para el año 2012 el valor de la UAIDI tuvo un alza representativa para la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS brindándole más estabilidad y aumentando la rentabilidad.
- Con respecto al nivel de endeudamiento de la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS, se deduce que más del 50% de sus activos son financiados por los acreedores.
- De la aplicación de la herramienta EVA se puede concluir que la empresa MICASA INMOBILIARIOS SAS, generó valor en los años 2010 y 2012, ya que en el año 2011 tuvo una destrucción de valor significativa, debido a que la UAIDI no logró superar la utilidad mínima esperada por la empresa, para cubrir el costo por el uso de los activos netos y generar un remanente para los propietarios.
- El método EVA toma en consideración ciertos elementos que los indicadores tradicionales no toman en consideración y por ende la convierten en una herramienta más eficiente para medir el valor creado por las empresas. El hecho de que el método considere al total de activos y no sólo una parte de ellos con respecto a las utilidades, le proporciona al accionista una información más real sobre la eficiencia de la empresa para crear riqueza.
- Los indicadores tradicionales suelen ser claros y fáciles de obtener aunque todos pueden tener limitaciones que reducen su potencial como instrumento de medición de la riqueza generada para el accionista. Sin embargo, y a pesar de las ventajas que representa la utilización del EVA el uso de los

indicadores tradicionales seguirá siendo útil como complemento para evaluar la gestión empresarial.

5.4.2. Recomendaciones

- Para una mayor optimización de la gestión empresarial y por ende lograr la mayor eficiencia de los recursos invertidos en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, se debe implementar la filosofía del EVA en forma global, es decir, llevar la aplicabilidad del método a todos los estratos o niveles de la organización de manera que cada una de las partes involucradas sepan cuál es su papel para añadir valor a las actividades a las cuales se dedican. La aplicación del método es muy sencilla y permite a los administradores optimizar su gestión, puesto que no solo estarán atentos de la generación de utilidades, sino también de la eficiencia en la utilización de todos sus recursos.
- Aumentar la utilidad operativa de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, tratando de reducir al máximo los costos y gastos, y aumentando el margen de ventas, con el fin de conseguir una mayor utilidad sin necesidad de recurrir a la financiación y sin aumentar las inversiones.
- Reducir el nivel de endeudamiento, no invertir en actividades que no sean capaces de cubrir los gastos de financiamiento que sus activos generan y de igual manera eliminar aquellas unidades de negocios que no sean rentables para la empresa.
- Realizar un seguimiento de la generación o destrucción de valor en la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S, y así poder determinar nuevas conclusiones sobre el comportamiento de la empresa, debido a que si se hace un seguimiento, seguramente se hará un refinamiento de la información, para poder aplicar estas nuevas conclusiones a la empresa y brindarle a los empresarios mejor y mayor información, para que apunten al logro de un sector más competitivo.

- Se recomienda a la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S continuar con el manejo del apalancamiento financiero, donde tomar obligaciones con terceros resulta menos costoso que hacerlo con los recursos propios, contribuyendo, de esta forma, a la disminución del costo de capital, factor determinante para la generación del valor.
- Es de vital importancia que la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S acoja una cultura organizacional que busque el logro de sus objetivos, donde se exija realizar un análisis más profundo de sus resultados y que éstos se enfoquen a la generación de valor, crecimiento organizacional, generando mayor competitividad del sector que apunte a nuevos mercados.

6. BIBLIOGRAFÍA

ARJONA TORRES, Miguel. Rentabilidad y Generación de Valor. Dirección Estratégica un Enfoque Práctico, p 203-209

CUEVAS VILLEGAS, Carlos Fernando. Medición del Desempeño: Retorno Sobre Inversión, ROI; Ingreso Residual, IR; Valor Económico Agregado, EVA; Análisis Comparado. Estudios Gerenciales. Vol. 17 N° 79. Cali. Abril/Junio 2001.

ESCALERA CHAVEZ Milka Elena, HERRERA Santiago Gregorio. Modelo para generar valor económico agregado para las empresas. Contribuciones a la economía Enero 2009.

GARCÍA VELA, Adriana Alejandra; LOZANO BOTELLO, Lorena Andrea. Análisis de la Generación de Valor de la Mediana Empresa del Sector Industrial en el Municipio de Tuluá, Aplicando la herramienta EVA. Tuluá 2012. Monografía para optar al título de Contaduría Pública. Universidad del Valle. Facultad de Ciencias de la Administración. Contaduría Pública.

GARCIA SERNA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Medellín. Digital Express Ltda.2003.

LI BONILLA Federico. El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio. Revista nacional de administración. Costa Rica. Enero - Junio, 2010.

MENDEZ Carlos, Metodología de la Investigación [en línea] http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/meni/cordoba_a_la/capitulo3.pdf [citado en 05 junio del 2013]

PINTO, Teresa da Cunha; MACHADO SANTOS, Carlos. Estudio y Medición de la Correlación entre el Valor Económico Añadido y el Valor de Mercado Agregado en un Grupo Empresarial Cotizado en la Bolsa NYSE. Euronext. Cuadernos de Contabilidad, 12 (31), 455-468. 2011.

RADI SAGBINI Zuleima, BOLIVAR SILVA Álvaro. Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. Barranquilla. Pensamiento y gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007.

RIVERA GODOY, Jorge A.; RUIZ ACERO, Daniel. Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia. *Pensam. gest.* 2011, n.31, pp. 109-136. ISSN 1657-6276.

UNIVERSIDAD LIBRE DE COLOMBIA. Saber Ciencia y Libertad [en línea]. http://www.unilibrectg.edu.co/Descarga/PDF/SABER_CIENCIAYLIB_ENE_JULIO_2012.pdf [citado 05 Marzo del 2013]

VERGIÚ CANTO, Jorge; BENDEZÚ MEJÍA, Christian. Los Indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la Creación de Valor. *Industrial Data*, vol. 10, núm. 1, enero-junio, 2007. pp. 42-47.

7. ANEXOS

Anexo A. Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2010.

MICASA INMOBILIARIOS S.A.S

NIT. 900.127.324-2

ESTADO DE RESULTADO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

Cifras expresadas en Pesos Colombianos

VENTAS BRUTAS	118.388.683
Devoluciones y Rebajas	(750.000)
INGRESOS OPERACIONALES	117.638.683
 GASTOS OPERACIONALES	
De Administración	47.234.247
De ventas	67.399.972
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	114.634.219
 UTILIDAD OPERACIONAL	3.004.464
 INGRESO NO OPERACIONAL	6.562.050
GASTO NO OPERACIONAL	(6.036.710)
 UTILIDAD BRUTA	3.529.804
 IMPUESTO DE RENTA	1.661.000
 UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.868.804

**Anexo B. Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S
para los años 2010.**

MICASA INMOBILIARIOS S.A.S

NIT. 900.127.324-2

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

Cifras expresadas en Pesos Colombianos

ACTIVO	
ACTIVO CORRIENTE	
Disponible	5.880.161
Deudores	10.333.548
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	16.213.709
ACTIVO NO CORRIENTE	
Propiedad y Equipo	2.137.049
intangibles	2.848.548
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4.985.597
TOTAL ACTIVO	21.199.306
PASIVO	
PASIVO CORRIENTE	
Proveedores	3.558.986
Cuentas por pagar	6.039.971
Impuestos, gravámenes y Tasas	1.410.057
Obligaciones laborales	645.684
TOTAL PASIVO CORRIENTE	11.654.698
PASIVO A LARGO PLAZO	
Otros pasivos	3.963.214
TOTAL PASIVO	15.617.912
PATRIMONIO	
Capital Social	5.200.000
Utilidad del Ejercicio	1.868.804
Resultado de ejercicios anteriores	(1.487.410)
TOTAL PATRIMONIO	5.581.394
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21.199.306

**Anexo C. Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S
para los años 2011.**

**MI CASA INMOBILIARIOS SAS
ESTADO DE RESULTADOS
ENTRE EL 01 DE ENERO Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
Cifras expresadas en Pesos Colombianos**

VENTAS BRUTAS	120.148.236
Devoluciones y Rebajas	<u>(378.800)</u>
INGRESOS OPERACIONALES	<u><u>119.769.436</u></u>
 GASTOS OPERACIONALES	
De Administración	60.371.834
De ventas	<u>63.816.735</u>
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	<u><u>124.188.569</u></u>
 UTILIDAD OPERACIONAL	<u><u>(4.419.133)</u></u>
 INGRESOS NO OPERACIONALES	14.812.040
GASTOS NO OPERACIONALES	(5.039.909)
 UTILIDAD ANTES DE IMPTOS	<u>5.352.998</u>
 PROVISION IMPUESTO DE RENTA	2.421.000
 UTILIDAD NETA	<u><u>2.931.998</u></u>

**Anexo D. Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S
para los años 2011.**

**BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE 2011**
Cifras expresadas en Pesos Colombianos

ACTIVO	
ACTIVO CORRIENTE	
Disponible	13.855.320
Deudores	10.943.760
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	24.799.080
ACTIVO NO CORRIENTE	
Propiedad y Equipo	28.163.183
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	28.163.183
TOTAL ACTIVO	52.962.263
PASIVO	
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar	21.329.763
Obligaciones Laborales	1.936.678
Otros pasivos	3.116.960
Impuestos Gravámenes y Tasas	3.265.470
TOTAL PASIVO CORRIENTE	29.648.871
TOTAL PASIVO	29.648.871
PATRIMONIO	
Capital Social	20.000.000
Utilidad de ejercicios anteriores	381.394
Utilidad del Ejercicio	2.931.998
TOTAL PATRIMONIO	23.313.392
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	52.962.263

**Anexo E. Estado de Resultado de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S
para los años 2012.**

**MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.
NIT. 900.127.324-2
ESTADO DE RESULTADOS
ENTRE EL 01 DE ENERO Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012
Cifras expresadas en Pesos Colombianos**

VENTAS BRUTAS	208.094.580
Devoluciones y Rebajas	(841.539)
INGRESOS OPERACIONALES	207.253.041
 GASTOS OPERACIONALES	
De Administración	95.531.346
De ventas	109.284.605
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	204.815.951
 UTILIDAD OPERACIONAL	2.437.090
 INGRESO NO OPERACIONAL	15.462.185
GASTO NO OPERACIONAL	(8.334.721)
UTILIDAD NO OPERACIONAL	7.127.464
 UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9.564.554
 IMPUESTOS DE RENTA	3.904.000
 RESULTADO DEL EJERCICIO	5.660.554

Anexo F. Balance General de la empresa MICASA INMOBILIARIOS S.A.S para los años 2012.

MICASA INMOBILIARIOS S.A.S.
NIT. 900.127.324-2
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012
 Cifras expresadas en Pesos Colombianos

ACTIVO	
ACTIVO CORRIENTE	
Disponible	30.683.351
Deudores	26.443.704
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	57.127.055
ACTIVO NO CORRIENTE	
Propiedad y Equipo	20.020.799
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	20.020.799
TOTAL ACTIVO	77.147.854
PASIVO	
PASIVO CORRIENTE	
Cuentas por pagar	39.385.878
Impuestos, gravámenes y Tasas	3.795.843
Obligaciones laborales	3.301.960
Otros pasivos	1.690.227
TOTAL PASIVO CORRIENTE	48.173.908
TOTAL PASIVO	48.173.908
PATRIMONIO	
Capital Social	20.000.000
Utilidad Ejercicios Anteriores	3.313.392
Utilidad del Ejercicio	5.660.554
TOTAL PATRIMONIO	28.973.946
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	77.147.854